

电子行业

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@cjis.cn

沪电股份

002463

推荐

第三季度增长乏力、扩产 HDI 提高长期竞争地位

公司公布三季报: 1-9 月份营业收入 24.6 亿、同比增长 12.3%, 营业利润 3.07 亿、同比增长 9.99%, 归属母公司的净利润 2.57 亿、同比增长 6.8%, 基本每股收益 0.309 元。其中第 3 季度实现收入 8.04 亿、同比增长 4.55%, 净利润 8762 万、同比增长-8.32%, 每股收益 0.106 元。预计全年净利润增长 0-15%。

投资要点:

- **第三季度收入和利润增速有所下滑, 全年净利润增速在 0-15% 之间。** 公司产品以外销为主, 受欧美经济影响, 公司第三季度收入环比下滑 11.1%, 毛利率水平也从去年同期的 22.7% 下滑到 21.7% (公司前三个季度的毛利率分别为 19.5%、22.8% 和 21.7%), 净利润增速环比下滑 12.9%, 第三季度表现不佳。公司预计全年净利润在 3.26 亿-3.75 亿之间、同比增长 0-15%, 折合每股收益 0.39-0.45 元。
- **全球 PCB 需求稳定, 受益高端产能转移中国增速有望最高。** ①受益笔记本电脑、智能手机和平板电脑市场的快速发展, PCB 行业应用领域仍将保持较快增长。②未来五年 PCB 产业向中国大陆的产能转移趋势仍将持续, 并且是以 8 层以上的多层板、IC 基板和软板这些高端产品为主, 从而确保中国市场增速远高于全球平均水平。
- **扩产 HDI 板和定线生产有望提高公司竞争地位和盈利能力。** ①公司 IPO 募投项目达产后, HDI 板产能将从目前的 67 万平米增加到 153.73 万平米、增长 129.4%。②目前公司正在筹划整体搬迁, 新厂区预计年底可以完工, 2014-2015 年完成搬迁。公司产品目前是混线生产, 整体搬迁后准备重新规划以实现定线生产, 良品率有望得到较显著提升。
- **增资沪士国际寻求产业链整合。** 公司已经以自有资金向沪士国际增资 5000 万美元, 择机在全球范围内对 PCB 产业链相关优势企业进行并购整合。公司会优先考虑和公司生产类似产品、在技术上或市场上可以互补的企业, 其次是在产业链上游掌握了一些关键材料的企业、公司也会考虑寻求成为其战略投资者, 以对冲价格波动的影响。
- **维持“推荐”评级, 目标价 10.0 元/股。** 我们暂不调整盈利预测, 预计公司 2011-2013 年净利润分别为 3.71 亿、4.18 亿和 5.01 亿, 年均增长 15.4%, 全面摊薄每股收益分别为 0.45、0.50 和 0.60 元。维持“推荐”评级, 短期目标价格 10 元/股, 对应 2012 年 20 倍 PE。

风险提示: 下游需求放缓、原材料价格大幅波动、公司整体搬迁风险

6-12 个月目标价: 10.0 元

当前股价: 7.66 元

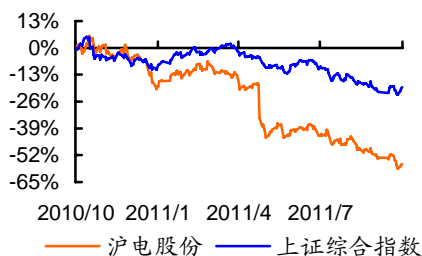
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2435.61
总股本(百万)	830
流通股本(百万)	537
流通市值(亿)	41
EPS (TTM)	0.42
每股净资产(元)	3.65
资产负债率	24.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
沪电股份	-10.62	-25.20	-36.64
上证综合指数	0.85	-10.57	-16.74



相关报告

《沪电股份-主导产品增速较快、毛利率基本稳定》2011-8-5
《沪电股份-HDI 板扩产奠定未来增长基础》2011-4-22

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2995	3329	3843	4696
同比(%)	31%	11%	15%	22%
归属母公司净利润(百万元)	326	371	418	501
同比(%)	6%	14%	13%	20%
毛利率(%)	22.3%	22.1%	22.1%	22.0%
ROE(%)	10.8%	11.4%	11.7%	12.7%
每股收益(元)	0.39	0.45	0.50	0.60
P/E	19.50	17.12	15.21	12.69
P/B	2.10	1.95	1.78	1.61
EV/EBITDA	10	11	10	8

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

一、合并利润表比较分析

表 1: 2010 年和 2011 年前三季度合并利润表各科目变动情况

项目 (万元)	2010M1-9	2011M1-9	同比变动	重要项目大幅变动原因
一、营业总收入	219080.59	245953.65	12.27%	
其中: 营业收入	219080.59	245953.65	12.27%	第三季度收入增速有所放缓
二、营业总成本	191195.19	215667.92	12.80%	
其中: 营业成本	170599.12	193273.09	13.29%	---
营业税金及附加	20.04	0.00	--	
营业费用	9513.05	9612.73	1.05%	--
管理费用	10585.24	15210.17	43.69%	研发投入增加
财务费用	781.66	-2314.07	-396.05%	募资金存款利息收入
资产减值损失	-303.93	-114.00	-62.49%	--
加: 公允价值变动净收益	0.00	0.00	--	--
投资收益	0.00	385.36	--	银行理财产品收益
三、营业利润	27885.40	30671.09	9.99%	
加: 营业外收入	398.76	298.76	-25.08%	--
减: 营业外支出	160.90	137.37	-14.62%	--
四、利润总额	28123.26	30832.48	9.63%	
减: 所得税	4075.54	5146.57	26.28%	--
五、净利润	24047.72	25685.91	6.81%	
少数股东损益	0.00	0.00	--	--
归属于母公司所有者净利润	24047.72	25685.91	6.81%	--
六、每股收益 (元)	0.290	0.309	6.81%	

资料来源: 公司报表、中投证券研究所

二、公司营业收入和净利润季度趋势分析

公司第 3 季度实现收入 8.04 亿、同比增长 4.55%、环比增长-11.1%，营业利润 1.03 亿、同比增长-5.78%、环比增长-16.82%，净利润 8762 万、同比增长-8.32%、环比增长-12.93%。每股收益 0.106 元，综合毛利率 21.7%。

图 1: 公司营业收入及增速

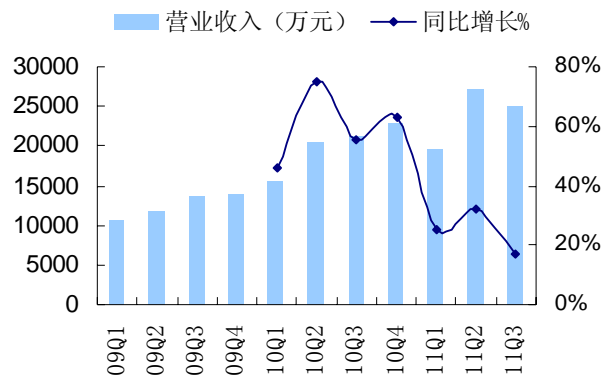
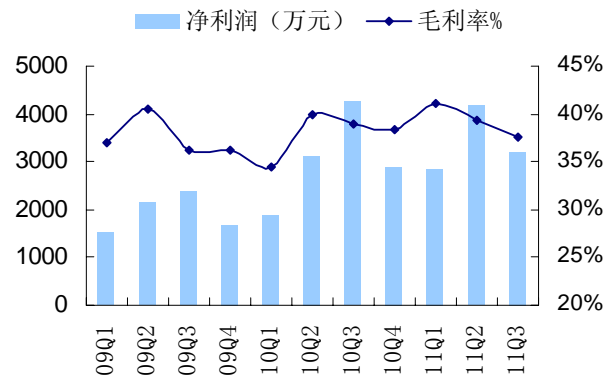


图 2: 公司净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2664	2613	2806	3136	营业收入	2995	3329	3843	4696
现金	1660	1502	1522	1568	营业成本	2328	2592	2996	3661
应收账款	722	791	913	1116	营业税金及附加	0	0	0	0
其它应收款	25	20	23	28	营业费用	123	135	149	164
预付账款	7	8	9	11	管理费用	175	210	252	327
存货	214	253	292	357	财务费用	-1	-45	-46	-48
其他	36	40	46	56	资产减值损失	-6	10	10	10
非流动资产	1347	1586	1804	2003	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	942	1334	1630	1908	营业利润	376	427	483	582
无形资产	75	72	69	66	营业外收入	10	10	10	10
其他	330	180	105	29	营业外支出	2	0	1	2
资产总计	4011	4200	4610	5140	利润总额	385	437	492	590
流动负债	810	766	870	1024	所得税	58	66	74	88
短期借款	151	0	0	0	净利润	326	371	418	501
应付账款	579	648	749	915	少数股东损益	0	0	0	0
其他	81	118	121	108	归属母公司净利润	326	371	418	501
非流动负债	170	170	170	170	EBITDA	514	443	519	635
长期借款	170	170	170	170	EPS (元)	0.39	0.45	0.50	0.60
其他	0	0	0	0					
负债合计	980	936	1040	1194	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	692	830	830	830	成长能力				
资本公积	1148	1010	1010	1010	营业收入	31.1%	11.1%	15.5%	22.2%
留存收益	1190	1423	1730	2106	营业利润	7.9%	13.6%	13.1%	20.4%
归属母公司股东权益	3030	3263	3570	3946	归属于母公司净利润	5.5%	13.9%	12.6%	19.8%
负债和股东权益	4011	4200	4610	5140	获利能力				
					毛利率	22.3%	22.1%	22.1%	22.0%
					净利率	10.9%	11.2%	10.9%	10.7%
					ROE	10.8%	11.4%	11.7%	12.7%
					ROIC	18.9%	16.9%	16.8%	18.0%
					偿债能力				
					资产负债率	24.4%	22.3%	22.6%	23.2%
					净负债比率	34.42	19.95%	17.96	14.27%
					流动比率	3.29	3.41	3.23	3.06
					速动比率	3.02	3.07	2.88	2.71
					营运能力				
					总资产周转率	0.92	0.81	0.87	0.96
					应收账款周转率	4	4	4	5
					应付账款周转率	4.39	4.23	4.29	4.40
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.45	0.50	0.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	0.46	0.46	0.53
					每股净资产(最新摊薄)	3.65	3.93	4.30	4.75
					估值比率				
					P/E	19.50	17.12	15.21	12.69
					P/B	2.10	1.95	1.78	1.61
					EV/EBITDA	10	11	10	8

资料来源：公司报表，中投证券研究所预测

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。

2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”、朝阳永续 2010 年“行业研究领先奖”。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518048
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434