



002463.SZ

增持

市场价格：人民币 13.61

板块评级：强于大市

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	91.1	31.2	9.7	261.6
相对深证成指	59.3	24.9	18.6	259.4

发行股数(百万)	1,725
流通股(%)	98
总市值(人民币 百万)	23,479
3个月日均交易额(人民币 百万)	809
净负债比率(%) (2019E)	15
主要股东(%)	
BIGGERING(BVI) HOLDINGS CO., LTD.	20

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券
以2019年7月4日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电子

赵琦
021-20328313
qi.zhao@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518080001

王达婷
021-20328284
dating.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519060001

沪电股份

5G 通讯板+汽车板双轮驱动，业绩持续高增长

公司是国内领先的 PCB 企业，考虑 5G 网络的规模建设将为公司通讯板业务带来较大的增长机会，同时，公司黄石二厂的建设将有效解决汽车板产能问题，为汽车板业务打开增长空间，首次覆盖，给予“增持”评级。

支撑评级的要点

- 上半年业绩延续高增长趋势。2018 年，得益于黄市场的扭亏和产品结构的优化等，公司实现营收 54.97 亿元，同比增长 18.81%，实现归母净利润 5.70 亿元，同比增长 180.29%，整体获利率已经恢复至行业领先水平。2019 年上半年，营收增长和毛利率改善趋势延续，公司公告预计半年度归属于上市公司股东的净利润区间为 4.4-5.0 亿元，同比增长区间为 123.86%-154.39%。
- 5G 步入商用时代，企业通讯板业务迎增长机遇。公司企业通讯板产品居于业内领先水平，主要客户包括华为、诺基亚等，目前在企业通讯班市场已参与到全球多处 5G 试验网的建设。根据近期了解，华为预计 2019 年 5G 基站在全球的出货量将达到 50 万个。5G 基站的规模建设将为公司通讯板业务带来新的增长机遇。
- 高端汽车板市场供需稳定，生产效率提升。公司汽车板业务主要产品包括汽车主动、被动安全模块用 PCB 等，目前以沪利微电为主要生产据点。受制于沪利微电的产能，公司在提升生产效率的同时，规划在 2019 年底完成对黄石二厂的建设并投入使用，为后续汽车电子市场增长恢复后的需求做准备。预计黄石二厂的投产将有效解决汽车板产能受限问题。

估值

- 预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.47、0.58 和 0.73 元，当前股价对应 PE 分别为 29X、24X 和 19X。考虑 5G 网络将进入规模建设期，公司通讯 PCB 业务有望迎来增长，首次覆盖，给予“增持”评级。

评级面临的主要风险

- 5G 建网进度不达预期；汽车板增长不及预期。

投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	4,627	5,497	6,602	8,067	9,850
变动(%)	22	19	20	22	22
净利润(人民币 百万)	204	570	807	990	1,253
全面摊薄每股收益(人民币)	0.118	0.332	0.470	0.576	0.729
变动(%)	51.9	180.3	41.5	22.7	26.6
全面摊薄市盈率(倍)	115.0	41.0	29.0	23.6	18.7
价格/每股现金流量(倍)	151.5	31.1	12.9	17.0	10.0
每股现金流量(人民币)	0.09	0.44	1.05	0.80	1.37
企业价值/息税折旧前利润(倍)	44.1	25.9	15.6	12.4	9.7
每股股息(人民币)	0.049	0.100	0.165	0.202	0.256
股息率(%)	0.4	0.7	1.2	1.5	1.9

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	4,627	5,497	6,602	8,067	9,850
销售成本	(3,821)	(4,264)	(5,069)	(6,179)	(7,535)
经营费用	(268)	(326)	16	145	206
息税折旧前利润	538	907	1,549	2,033	2,521
折旧及摊销	(294)	(308)	(594)	(834)	(984)
经营利润 (息税前利润)	244	598	955	1,199	1,536
净利息收入/(费用)	(28)	(10)	(15)	(40)	(67)
其他收益/(损失)	75	80	7	5	4
税前利润	290	669	947	1,164	1,473
所得税	(86)	(99)	(140)	(173)	(219)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	204	570	807	990	1,253
核心净利润	204	570	808	991	1,254
每股收益 (人民币)	0.118	0.332	0.470	0.576	0.729
核心每股收益 (人民币)	0.118	0.332	0.470	0.577	0.729
每股股息 (人民币)	0.049	0.100	0.165	0.202	0.256
收入增长(%)	22	19	20	22	22
息税前利润增长(%)	98	146	60	26	28
息税折旧前利润增长(%)	30	69	71	31	24
每股收益增长(%)	52	180	41	23	27
核心每股收益增长(%)	33	180	42	23	27

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	290	669	947	1,164	1,473
折旧与摊销	294	308	594	834	984
净利息费用	28	10	15	40	67
运营资本变动	(246)	154	84	(7)	(36)
税金	(86)	(99)	(140)	(173)	(219)
其他经营现金流	(125)	(290)	308	(480)	79
经营活动产生的现金流	154	752	1,808	1,378	2,348
购买固定资产净值	(3)	(5)	2,320	1,937	1,184
投资减少/增加	(119)	16	0	0	0
其他投资现金流	(286)	(514)	(4,639)	(3,874)	(2,368)
投资活动产生的现金流	(407)	(503)	(2,320)	(1,937)	(1,184)
净增权益	(84)	(173)	(283)	(348)	(440)
净增债务	425	(388)	1,088	1,094	3,752
支付股息	84	173	283	348	440
其他融资现金流	(63)	(26)	(197)	(388)	(507)
融资活动产生的现金流	362	(414)	892	706	3,246
现金变动	109	(165)	380	147	4,410
期初现金	316	416	280	660	807
公司自由现金流	(253)	249	(511)	(559)	1,165
权益自由现金流	201	(129)	592	575	4,984

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	416	280	660	807	5,217
应收帐款	1,423	1,614	1,993	1,993	2,968
库存	742	1,039	574	1,053	972
其他流动资产	11	12	21	17	28
流动资产总计	2,950	3,573	3,468	4,090	9,405
固定资产	2,706	2,681	4,442	5,563	5,785
无形资产	118	113	78	59	38
其他长期资产	204	213	419	469	490
长期资产总计	3,028	3,007	4,939	6,092	6,313
总资产	5,992	6,598	8,425	10,155	15,674
应付帐款	1,053	1,304	1,693	1,765	2,588
短期债务	555	167	987	1,869	5,000
其他流动负债	256	524	524	443	573
流动负债总计	1,864	1,995	3,204	4,078	8,161
长期借款	98	99	366	578	1,200
其他长期负债	541	495	220	221	222
股本	1,719	1,719	1,719	1,719	1,719
储备	1,813	2,392	2,915	3,558	4,372
股东权益	3,532	4,111	4,635	5,277	6,091
少数股东权益	0	0	0	0	0
总负债及权益	5,992	6,598	8,425	10,155	15,674
每股帐面价值 (人民币)	2.05	2.39	2.70	3.07	3.54
每股有形资产 (人民币)	1.99	2.33	2.65	3.04	3.52
每股净负债/(现金)(人民币)	0.14	(0.01)	0.40	0.95	0.57

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	11.6	16.5	23.5	25.2	25.6
息税前利润率(%)	5.3	10.9	14.5	14.9	15.6
税前利润率(%)	6.3	12.2	14.4	14.4	15.0
净利率(%)	4.4	10.4	12.2	12.3	12.7
流动性					
流动比率(倍)	1.6	1.8	1.1	1.0	1.2
利息覆盖率(倍)	8.6	62.7	64.9	29.8	22.9
净权益负债率(%)	6.7	净现金	15.0	31.1	16.1
速动比率(倍)	1.2	1.3	0.9	0.7	1.0
估值					
市盈率(倍)	115.0	41.0	29.0	23.6	18.7
核心业务市盈率(倍)	115.0	41.0	29.0	23.6	18.7
市净率(倍)	6.6	5.7	5.0	4.4	3.8
价格/现金流(倍)	151.5	31.1	12.9	17.0	10.0
企业价值/息税折旧前利润(倍)	44.1	25.9	15.6	12.4	9.7
周转率					
存货周转天数	68.5	76.2	58.1	48.0	49.0
应收帐款周转天数	92.7	100.8	99.7	90.2	91.9
应付帐款周转天数	77.6	78.3	82.8	78.2	80.7
回报率					
股息支付率(%)	41.1	30.2	35.1	35.1	35.1
净资产收益率(%)	5.9	14.9	18.5	20.0	22.1
资产收益率(%)	3.0	8.1	10.8	11.0	10.1
已运用资本收益率(%)	1.3	3.3	3.9	3.6	3.1

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测