

事件

沪电股份发布 2020 年中期报告，2020 年 1-6 月实现营业收入 35.34 亿元，同比增长 13.19%；实现毛利 11.07 亿元，同比增长 21.43%；实现归属母公司净利润 5.84 亿元，同比增长 21.98%。

点评

❖ 二季度公司生产恢复正常，产能利用率重回高位，毛利率同比和环比都有大幅改善

2020 年 1-6 月实现营业收入 35.34 亿元，同比增长 13.19%；实现毛利 11.07 亿元，同比增长 21.43%；实现归属母公司净利润 5.84 亿元，同比增长 21.98%。实现综合毛利率 31.32%，与 2019 年中期相比上升了 2.12 个百分点，与 2019 年全年相比上升了 1.79 个百分点。

2020 年第二季度公司实现营业收入 18.52 亿元，同比增长 11.00%；实现毛利 6.84 亿元，同比增长 22.36%；实现归属母公司净利润 3.70 亿元，同比增长 16.99%。实现综合毛利率 35.04%，与 2019 年第二季度相比同比上升了 3.26 个百分点，与 2020 年第一季度相比环比上升了 8.35 个百分点。

❖ 公司 2020 年通信板业务弹性看黄石一期，汽车板业务弹性看汽车电子智能化和网联化的高端应用落地进程

公司通讯板产品主要分为数字通讯、无线网和其他三类。公司认为 5G、云计算、大数据和人工智能等技术应用未来仍将延续增长态势，然而疫情和中美贸易争端升级使全球经济发展陷入了极大的不确定性当中，为全球通信通讯市场带来极大不确定性。因此，2020 年上半年公司会更加谨慎地对待产能方面的投资，避免低水平产能的重复建设，并尽可能加大在技术和创新方面的投资，以技术质量和服务为客户提供更高的价值，应对目前复杂多变的外部市场环境和价格战的冲击。2020 年上半年，公司着力整合生产和管理资源，推动黄石一厂成为公司 5G 基站相关产品的主要生产基地，并有针对性的适度扩充产能。

2020 年上半年，公司产品主要应用领域中，汽车电子受疫情的冲击最大，汽车板市场需求同比大幅下滑，中低端汽车用 PCB 产能过剩，价格竞争更趋激烈。沪利微电和黄石二厂在严峻的市场形势下，适时调整生产线产品配置，积极管控变动成本，优先满足受疫情影响较小的客户的需求，平衡并优化订单结构，以应对市场需求的下滑和竞争的加剧。

汽车行业智能化和网联化的大趋势仍延续，汽车电子对于高端 PCB 应用的需求，如 ADAS(高级驾驶辅助系统)、新能源车等领域依然将继续增长。公司汽

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 机械设备/高端制造/电子

报告时间 | 2020/8/25

前收盘价 | 21.67 元

公司评级 | 增持评级

分析师

孙灿

证书编号: S1100517100001
suncan@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

车板业务团队会加大对生产效率提升和新技术新应用导入方面的投入，同时加快黄石二厂汽车板专线的提产和客户认证以应对竞争的加剧。

❖ 盈利预测

我们维持原有盈利预测，预计公司2020-2022年，可实现营业收入83.02、103.82和130.48亿元，归属母公司净利润13.83、18.17和24.39亿元，总股本17.25亿股，对应EPS0.80、1.05和1.41元。2020年8月25日，股价21.67元，对应市值374亿元，2019-2021年PE约为27、21和15倍。未来3-5年，公司已经在数通、5G和汽车行业取得相对优势，业绩弹性可期，我们维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**宏观经济低于预期、贸易冲突加剧，行业竞争加剧。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	7129	8302	10382	13048
+/-%	30%	16%	25%	26%
归属母公司净利润(百万)	1206	1383	1817	2439
+/-%	111%	15%	31%	34%
EPS(元)	0.70	0.80	1.05	1.41
PE	30.98	27.03	20.57	15.32

资料来源：公司2020年中报、预测截止日为2020年8月25日、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3378	4624	7042	9783	营业收入	7129	8302	10382	13048
货币资金	17	1470	2897	5681	营业成本	5024	5857	7229	8968
应收和预付款项	1929	2026	2127	2233	营业税金及附加	61	71	88	111
存货	1394	1088	1976	1825	营业费用	206	216	270	339
其他流动资产	38	40	42	44	管理费用	459	531	664	835
非流动资产	3380	2824	2268	1711	财务费用	-1	1	-8	-74
长期投资	123	123	123	123	减值损失	-98	0	0	0
投资性房地产	4	3	2	1	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产和在建工程	2821	2282	1743	1204	投资净收益	72	0	0	0
无形资产和开发支出	109	93	76	60	营业利润	1353	1627	2137	2869
其他非流动资产	324	324	324	324	其他非经营损益	-0	0	0	0
资产总计	6759	7448	9309	11494	利润总额	1353	1627	2137	2869
流动负债	2042	1738	2290	2708	所得税	147	244	321	430
短期借款	517	0	0	0	净利润	1206	1383	1817	2439
应付和预收款项	1524	1738	2290	2708	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	99	99	99	99	归属母公司净利润	1206	1383	1817	2439
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1606	2180	2645	3329
其他非流动负债	99	99	99	99	EPS (元)	0.70	0.80	1.05	1.41
负债合计	2140	1836	2389	2806					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	1725	1725	1725	1725	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	244	244	244	244	成长能力				
留存收益	3165	4548	6365	8803	营业收入	29.7%	16.5%	25.1%	25.7%
归属母公司股东权益	5134	6517	8334	10772	营业利润	101.8%	20.2%	31.4%	34.2%
负债和股东权益	7274	8353	10722	13578	归属于母公司净利润	111.4%	14.6%	31.4%	34.2%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.5%	29.5%	30.4%	31.3%
					净利率(%)	16.2%	16.7%	17.5%	18.7%
					ROE(%)	22.5%	21.2%	21.8%	22.6%
					ROIC(%)	28.0%	24.4%	34.6%	42.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	31.7%	23.4%	23.4%	21.5%
					带息负债比率(%)	24.17%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.58	2.73	3.32	4.05
					速动比率	0.91	2.12	2.48	3.38
					营运能力				
					总资产周转率	1.05	1.06	1.02	1.00
					应收账款周转率	4	4	3	4
					存货周转率	3.60	5.38	3.66	4.91
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.67	0.80	1.05	1.41
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	1.14	0.80	1.56
					每股净资产(最新摊薄)	2.02	2.33	2.98	3.78
					估值比率				
					P/E	30.98	27.03	20.57	15.32
					P/B	7.28	5.73	4.48	3.47
					EV/EBITDA	24	17	13	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1053	1967	1378	2687
税后经营利润	1202	1383	1817	2439
折旧摊销	320	556	556	556
利息费用	31	-3	-49	-96
资产减值损失	87	0	0	0
营运资金变动	-550	32	-947	-211
其他经营现金流	-36	0	0	0
投资活动现金流	-8572	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-8572	0	0	0
筹资活动现金流	-153	-514	49	96
短期借款	-153	-517	-0	-0
长期借款	0	3	49	96
股权投资	0	0	0	0
支付股利	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	0
现金净增加额	-7672	1453	1427	2784

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004