

## 沪电股份 (002463.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 16.13 元  
 目标价格 (人民币): 29.00-29.00 元

### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	17.24
已上市流通 A 股(亿股)	17.06
总市值(亿元)	278.14
年内股价最高最低(元)	30.58/16.13
沪深 300 指数	5418
中小板综	13094



## 净利率达超高水平，汽车及新品扩产释放空间

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,497	7,129	7,451	10,853	13,500
营业收入增长率	18.81%	29.68%	4.53%	45.65%	24.39%
归母净利润(百万元)	570	1,206	1,343	1,887	2,368
归母净利润增长率	180.29%	111.41%	11.32%	40.54%	25.50%
摊薄每股收益(元)	0.332	0.699	0.779	1.094	1.373
每股经营性现金流净额	0.45	0.59	0.85	0.79	1.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.23%	23.49%	21.92%	24.61%	24.44%
P/E	21.61	31.76	20.72	14.74	11.75
P/B	3.07	7.46	4.54	3.63	2.87

来源：公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 公司公布 2020 年年报快报，根据公告，公司在 2020 年预计实现营收 74.5 亿元（同比+4.53%），预计实现归母净利润 13.4 亿元，（同比+11.35%）；公司在 2020 年第四季度预计实现营收 18.9 亿元（同比-10.6%，环比-6.4%），预计实现归母净利润 3.9 亿元（同比+9.4%，环比+4.6%）。从盈利能力的角度来看，公司全年毛利率将达到 30.4%（同比+0.88pct），Q4 单季度达到 29.5%（同比+0.82pct，环比-0.21pct），全年归母净利率将达到 18.0%（同比+1.1pct），Q4 单季度更是将达到 20.5% 的高水平（同比+3.75pct，环比+2.16pct），可见公司在今年盈利能力有极大改善。

### 经营分析

- 净利率达历史最高和 A 股 PCB 近 10 年最高。**公司 Q4 单季度 20.5% 的净利率水平达到公司上市以来单季最高水平，并且几乎超过 A 股已上市所有 PCB 公司过去 10 年的最高盈利水平（除丹邦科技 2010 和 2012 年年报数据）。根据跟踪了解，公司盈利达到高水平主要原因在于公司汽车产品随着景气恢复而盈利逐渐回归、黄石新产能投放摊薄固定费用、通信产品结构逐渐优化、积极管控成本，可见公司在疫情负影响和外部不确定性高的困难环境中持续聚焦自身、改善盈利的能力较高，公司基本面已调整至较佳状态。
- 长期需求确定性仍在，汽车及新品扩产释放空间。**考虑到全球 5G 建设规划仍在、国内 5G 战略方向不变，因此我们认为公司通信业务能够维稳；其次汽车行业需求在逐渐恢复，而公司汽车雷达 PCB 等高端产品的比例已经有显著的提升，加上黄石厂针对汽车板扩充产能且正在积极投入认证和生产，因此我们认为公司汽车业务有望放量；另外公司开始布局半导体测试和下一代通信相关的高端 HDI 板，未来空间再次打开，长期来看公司优质 PCB 供应商属性仍然不变，具有长期投资价值。

### 投资建议

- 我们预计公司 20~22 年归母净利润为 13.4 亿元、18.9 亿元、23.7 亿元，对应 PE 为 21 倍、15 倍和 12 倍，考虑到公司基本面改善、新布局方向打开成长空间，我们继续维持目标价 29 元，继续给予“买入”评级。

### 风险提示

- 需求不及预期；公司份额不及预期；扩产带来资产回报下降。

### 相关报告

- 《Q3 整体平稳，汽车板环比恢复贡献增量-沪电股份 2020 年三季报...》，2020.10.27
- 《逆境中提升效率，长期看下游需求恢复-沪电股份 2020 年半年报...》，2020.8.26
- 《Q1 扣非归母同比+34%，确定需求下成长可期-沪电股份一季报...》，2020.4.21
- 《汽车板逆势增长，5G/数据中心需求仍可期-沪电股份 2019 年...》，2020.3.26
- 《业绩符合预期，5G/IDC 之 PCB 龙头待释放-沪电股份 201...》，2020.2.28

**樊志远** 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318  
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

**邓小路** 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003  
 dengxiaolu@gjzq.com.cn

**刘妍雪** 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004  
 liuyanxue@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	4,627	5,497	7,129	7,451	10,853	13,500	货币资金	416	280	694	585	861	1,195
增长率		18.8%	29.7%	4.5%	45.7%	24.4%	应收账款	1,424	1,936	2,615	2,589	3,663	4,439
主营业务成本	-3,797	-4,210	-5,024	-5,253	-7,597	-9,450	存货	742	1,039	1,394	1,507	2,069	2,471
%销售收入	82.1%	76.6%	70.5%	70.5%	70.0%	70.0%	其他流动资产	367	319	48	186	225	240
毛利	830	1,287	2,105	2,198	3,256	4,050	流动资产	2,950	3,573	4,752	4,866	6,818	8,345
%销售收入	17.9%	23.4%	29.5%	29.5%	30.0%	30.0%	%总资产	49.2%	54.2%	57.7%	51.6%	59.4%	61.6%
营业税金及附加	-25	-54	-61	-63	-98	-115	长期投资	151	157	127	217	154	146
%销售收入	0.5%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	固定资产	2,706	2,681	2,821	2,846	3,273	4,104
销售费用	-188	-203	-206	-201	-336	-419	%总资产	45.2%	40.6%	34.3%	30.2%	28.5%	30.3%
%销售收入	4.1%	3.7%	2.9%	2.7%	3.1%	3.1%	无形资产	118	113	109	122	140	148
管理费用	-290	-118	-143	-146	-230	-270	非流动资产	3,042	3,025	3,484	4,565	4,659	5,198
%销售收入	6.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%	%总资产	50.8%	45.8%	42.3%	48.4%	40.6%	38.4%
研发费用	0	-243	-316	-320	-488	-594	<b>资产总计</b>	<b>5,992</b>	<b>6,598</b>	<b>8,236</b>	<b>9,432</b>	<b>11,476</b>	<b>13,544</b>
%销售收入	0.0%	4.4%	4.4%	4.3%	4.5%	4.4%	短期借款	555	167	616	1,025	810	239
息税前利润 (EBIT)	327	670	1,379	1,467	2,103	2,653	应付账款	1,132	1,559	1,705	1,569	2,271	2,807
%销售收入	7.1%	12.2%	19.3%	19.7%	19.4%	19.7%	其他流动负债	177	269	341	302	389	533
财务费用	-28	-10	1	28	-8	-22	流动负债	1,864	1,995	2,663	2,896	3,470	3,579
%销售收入	0.6%	0.2%	0.0%	-0.4%	0.1%	0.2%	长期贷款	98	99	0	0	0	0
资产减值损失	-83	-71	-87	-35	-91	-79	其他长期负债	541	495	440	412	340	275
公允价值变动收益	-3	1	-1	6	1	2	<b>负债</b>	<b>2,504</b>	<b>2,589</b>	<b>3,102</b>	<b>3,307</b>	<b>3,809</b>	<b>3,853</b>
投资收益	13	19	6	10	50	42	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,488</b>	<b>4,009</b>	<b>5,134</b>	<b>6,124</b>	<b>7,667</b>	<b>9,690</b>
%税前利润	4.6%	2.9%	0.4%	0.7%	2.4%	1.6%	其中：股本	1,674	1,719	1,725	1,724	1,724	1,724
营业利润	290	671	1,353	1,535	2,121	2,664	未分配利润	1,343	1,779	2,708	3,697	5,239	7,262
营业利润率	6.3%	12.2%	19.0%	20.6%	19.5%	19.7%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0
营业外收支	0	-2	0	-1	2	-2	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,992</b>	<b>6,598</b>	<b>8,236</b>	<b>9,432</b>	<b>11,476</b>	<b>13,544</b>
税前利润	290	669	1,353	1,534	2,123	2,662	<b>比率分析</b>						
利润率	6.3%	12.2%	19.0%	20.6%	19.6%	19.7%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-86	-99	-147	-192	-236	-294	<b>每股指标</b>						
所得税率	29.8%	14.7%	10.9%	12.5%	11.1%	11.0%	每股收益	0.122	0.332	0.699	0.779	1.094	1.373
净利润	204	570	1,206	1,343	1,887	2,368	每股净资产	2.084	2.332	2.977	3.552	4.446	5.620
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.126	0.450	0.592	0.845	0.790	1.335
归属于母公司的净利润	204	570	1,206	1,343	1,887	2,368	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.205	0.200	0.200
净利率	4.4%	10.4%	16.9%	18.0%	17.4%	17.5%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	5.83%	14.23%	23.49%	21.92%	24.61%	24.44%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	3.40%	8.65%	14.64%	14.23%	16.44%	17.48%
净利润	204	570	1,206	1,343	1,887	2,368	投入资本收益率	5.54%	13.35%	21.37%	17.96%	22.05%	23.77%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	377	379	407	363	468	553	主营业务收入增长率	22.07%	18.81%	29.68%	4.53%	45.65%	24.39%
非经营收益	-22	15	-42	36	-35	-37	EBIT增长率	84.59%	104.85%	105.89%	6.41%	43.36%	26.12%
营运资金变动	-349	-192	-550	-284	-957	-582	净利润增长率	55.95%	180.29%	111.41%	11.32%	40.54%	25.50%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>210</b>	<b>773</b>	<b>1,021</b>	<b>1,458</b>	<b>1,363</b>	<b>2,302</b>	总资产增长率	12.56%	10.11%	24.83%	14.51%	21.68%	18.01%
资本开支	-178	-270	-439	-1,404	-467	-1,018	<b>资产管理能力</b>						
投资	-112	0	0	-124	21	22	应收账款周转天数	81.5	92.8	88.9	95.0	94.0	93.0
其他	-116	-233	-363	-40	20	22	存货周转天数	68.9	77.2	88.4	105.0	103.0	101.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-407</b>	<b>-503</b>	<b>-802</b>	<b>-1,568</b>	<b>-426</b>	<b>-974</b>	应付账款周转天数	91.4	96.8	95.2	90.0	90.0	90.0
股权募资	0	103	21	1	1	0	固定资产周转天数	202.4	161.0	133.7	121.7	91.2	87.7
债权募资	455	-417	334	381	-287	-636	<b>偿债能力</b>						
其他	-102	-90	-184	-381	-375	-358	净负债/股东权益	6.81%	-3.62%	-1.53%	5.23%	-2.23%	-11.11%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>353</b>	<b>-404</b>	<b>171</b>	<b>1</b>	<b>-661</b>	<b>-993</b>	EBIT利息保障倍数	11.5	70.1	-972.2	-53.0	258.4	120.2
<b>现金净流量</b>	<b>156</b>	<b>-134</b>	<b>389</b>	<b>-110</b>	<b>276</b>	<b>335</b>	资产负债率	41.79%	39.23%	37.66%	35.07%	33.19%	28.45%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	2	13
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**历史推荐和目标定价(人民币)**

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-05	买入	22.22	29.00~29.00
2	2019-12-17	买入	24.35	29.00~29.00
3	2020-02-28	买入	27.80	29.00
4	2020-03-26	买入	26.40	29.00
5	2020-04-21	买入	26.15	29.00~29.00
6	2020-08-26	买入	21.67	29.00~29.00
7	2020-10-27	买入	18.36	29.00~29.00

来源：国金证券研究所

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402