

## 5G拖累公司21年中期业绩，下半年有望环比改善



沪电股份(002463)事件点评

### 事件

沪电股份发布2021年中期报告，2021年中期实现营业收入35.42亿元，同比增加0.24%；实现毛利10.05亿元，同比降低9.21%；实现营业利润5.48亿元，同比降低17.17%；实现归属母公司净利润4.80亿元，同比降低17.69%。

### 点评

❖ 公司2021年中期业绩表现低于我们预期，通信板中5G无线网相关营收同比较大幅度下滑，数通行业相关需求稳定但受半导体供货紧张影响交货

2021年中期实现营业收入35.42亿元，同比增加0.24%；实现毛利10.05亿元，同比降低9.21%；实现营业利润5.48亿元，同比降低17.17%；实现归属母公司净利润4.80亿元，同比降低17.69%。公司2021年中期实现综合毛利率28.38%，与2021年第一季度相比提高了3.97个百分点，与2020年全年相比下降了1.99个百分点，与2020中期相比下降了2.94个百分点，公司中期业绩表现继续低于我们的预期。

2021年4-6月，实现总营业收入17.96亿元，同比下降8.01%；毛利5.79亿元，同比下降15.35%；归属母公司净利润2.60亿元，同比下降29.78%；实现综合毛利率32.24%，与2021年第一季度相比提高了7.8个百分点，与2020年第二季度相比降低了2.80个百分点。

公司中期业绩低于预期，主要是因为2021年上半年，中国5G基础设施建设速度明显放缓，而且随着更多的PCB企业切入以及大规模投资的产能释放，5G基站相关PCB产品也面临更加激烈的价格竞争。2021年中期，公司5G基站应用领域相关产品营业收入同比减少约3.04亿元，同比大幅下降约38.17%，5G基站应用领域相关产品毛利率同比下降约9.19个百分点。我们认为，中国主要电信运营商近期多次强调全年5G基站建设的目标不变，2021年下半年5G基站建设有望加速，下半年无线网端的营收变现有望环比改善。

此外，尽管数据中心类型基础设施设备应用领域整体需求稳健，高速网路设备、数据存储、高速运算服务器、人工智能等新兴市场领域依然持续成长，但由于半导体供应紧缺，其增速一定程度上也受到抑制，公司数通业务营收增速无法对冲无线网业务的下滑。

❖ 公司汽车板业务发展良好，是未来的主要增长来源

汽车市场从2020年下半年开始强劲反弹。汽车行业正在经历电气化、智能化和网联化等多种颠覆性趋势变化，随着越来越多的电子技术应用到汽车系统，汽车电子在整车制造成本中的占比不断提高，汽车电子已成为衡量现代汽车水平的重要标志，其对汽车板性能和可靠性的要求也不断提高。ADAS(高级驾驶辅助系统)、动力系统电气化、汽车电子功能架构等领域高端PCB的需求强劲，在未来五年内，汽车PCB市场的表现预计将超过整体PCB市场。

### 📄 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	科技制造
报告时间	2021/8/27
前收盘价	16.70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

受益于此，黄石二厂汽车板专线的产能迅速释放，公司汽车板业务载 2021 年上半年度，实现营业收入约 8.99 亿元，同比大幅增长约 60.81%，其中毫米波雷达、HDI、埋陶瓷，厚铜等新兴产品市场高速增长。

#### ❖ 盈利预测

我们根据中报信息调整盈利预测，预计公司 2021-2023 年，可实现营业收入 77.97、89.91 和 104.32 亿元，归属母公司净利润 12.75、15.25 和 18.31 亿元，总股本 17.24 亿股，对应 EPS0.67、0.80 和 0.97 元。2021 年 8 月 26 日，股价 16.70 元，对应市值 288 亿元，2021-2023 年 PE 约为 25、21 和 17 倍。未来 3-5 年，公司已经在数通、5G 无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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	7460	7797	8991	10432
+/-%	5%	5%	15%	16%
归属母公司净利润(百万)	1343	1275	1525	1831
+/-%	11%	-5%	20%	20%
EPS(元)	0.71	0.67	0.80	0.97
PE	23.59	24.84	20.78	17.30

资料来源：公司 2021 年中期报告、预测截止日为 2021 年 8 月 27 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	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5022	5926	8109	10558	<b>营业收入</b>	7460	7797	8991	10432
货币资金	934	1082	3492	4950	营业成本	5195	5594	6391	7348
应收和预付款项	1814	2140	2192	2054	营业税金及附加	57	59	68	79
存货	1425	2305	1996	2994	营业费用	228	238	274	318
其他流动资产	850	398	429	559	管理费用	502	524	605	701
<b>非流动资产</b>	4645	3273	2410	125	财务费用	-3	-2	-2	-3
长期投资	87	87	87	87	减值损失	-86	0	0	0
投资性房地产	4	3	2	1	公允价值变动收益	8	0	0	0
固定资产和在建工程	2766	2211	1655	1100	投资净收益	51	0	0	0
无形资产和开发支出	105	89	72	56	<b>营业利润</b>	1457	1384	1655	1988
其他非流动资产	1683	884	594	-1119	其他非经营损益	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	9668	9199	10519	10683	<b>利润总额</b>	1457	1384	1655	1988
<b>流动负债</b>	2518	19405	19660	19049	所得税	115	109	130	156
短期借款	857	17316	17546	16415	<b>净利润</b>	1343	1275	1525	1831
应付和预收款项	1661	2089	2114	2633	少数股东损益	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	1612	14132	15225	16378	<b>归属母公司净利润</b>	1343	1275	1525	1831
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1520	2330	2658	3057
其他非流动负债	1612	14132	15225	16378	EPS (元)	0.71	0.67	0.80	0.97
<b>负债合计</b>	4131	33538	34885	35427					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	1724	1724	1724	1724	<b>会计年度</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	365	365	365	365	<b>成长能力</b>				
留存收益	4193	5154	6303	7682	营业收入	4.7%	4.5%	15.3%	16.0%
<b>归属母公司股东权益</b>	6283	7243	8392	9772	营业利润	5.5%	-5.0%	19.6%	20.1%
<b>负债和股东权益</b>	8700	9972	11720	8414	归属于母公司净利润	11.3%	-5.1%	19.6%	20.1%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	30.4%	28.3%	28.9%	29.6%
					净利率(%)	15.0%	15.1%	15.6%	16.2%
					ROE(%)	21.4%	16.2%	16.7%	17.3%
					ROIC(%)	26.6%	26.9%	32.1%	49.5%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	34.3%	34.6%	34.2%	33.7%
					带息负债比率(%)	26.20%	26.40%	25.80%	25.60%
					流动比率	1.74	1.76	1.74	1.75
					速动比率	1.25	0.98	0.95	0.92
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.74	1.70	1.79	1.80
					应收账款周转率	0.74	0.82	0.82	0.82
					存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.71	0.67	0.80	0.97
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.64	1.38	0.88
					每股净资产(最新摊薄)	3.31	3.82	4.42	5.15
					<b>估值比率</b>				
					P/E	23.59	24.84	20.78	17.30
					P/B	3.63	3.15	2.72	2.34
					EV/EBITDA	13	8	6	5

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1568	1220	2615	1671
税后经营利润	1370	1174	1405	1687
折旧摊销	333	575	575	573
利息费用	-51	373	431	499
资产减值损失	89	0	0	0
营运资金变动	-166	-903	205	-1088
其他经营现金流	-6	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	8194	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	8194	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	1	-643	256	307
短期借款	0	-857	-0	-0
长期借款	0	0	0	0
股权筹资	0	0	0	0
支付股利	0	214	256	307
其他筹资现金流	1	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	9763	576	2871	1978

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：00000000857

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