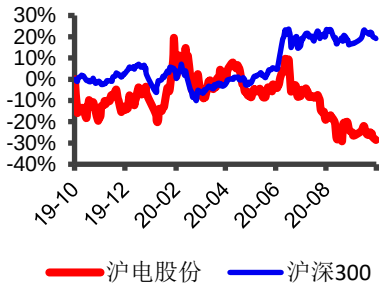
三季报符合预期，静待下游恢复

投资评级：买入（维持）

报告日期：	2020-10-27
收盘价（元）	18.40
近 12 个月最高/最低（元）	31.26/17.78
总股本（万股）	1705
流通股本（万股）	1700
流通股比例（%）	99.63%
总市值（亿元）	309
流通市值（亿元）	306

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技
执业证书号：S0010520020001

研究助理：华晋书
执业证书号：S0010119040018
邮箱：huajs@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司深度_沪电股份(002463)5G 时代 IDC 基站深度受益，汽车电子暂待爆发》2020-04-13

2.《华安证券_公司点评_沪电股份(002463)中报符合预期，5G 建设稳步推进》2020-08-25

事件：

公司公布三季报，报告期实现营业收入 55.57 亿元，同比增长 10.91%；归属于上市公司股东的净利润 9.55 亿元，同比增长 12.14%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 9.1 亿元，同比增长 12.03%。

主要观点：

● **业绩增速放缓，产品毛利率受订单影响调整**

公司第三季度实现实现营业收入 20.23 亿元，同比增长 7.14%；归属于上市公司股东的净利润 3.71 亿元，同比增长-0.47%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.59 亿元，同比增长 0.06%。毛利率 29.71%略有下降，得益于精细化管理净利率维持在 18.34%的相对高位。本报告期增速放缓主要因素为通讯板业务订单下滑，导致公司整体产品结构发生变化使得综合毛利率有一定下降。

● **景气周期延续，静待下游恢复**

2020 年上半年，中国 5G 基站建设进度较快，截至 2020 年 6 月底，中国三大运营商在全国已建设开通的 5G 基站超过了 40 万个，中国 5G 发展呈现加速态势，部分城市半年完成了全年建设计划。但三季度由于外部摩擦导致国内 5G 建设进度受到影响，同时本季度数据中心业务需求从高速增长转为下降。

我们认为 5G 时代建设总量不会改变，但峰值将会被平滑。其他领域如新能源汽车全球持续超预期，有望进一步带动公司汽车板业务。

● **投资建议**

我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别是：78.81 亿元、93.40 亿、111.63 亿元，归母净利润分别是 13.53 亿元、16.23 亿元、20.01 亿元，对应 EPS 分别为 0.78 元、0.94 元、1.16 元，对应的 PE 分别为 23.45 倍、19.54 倍、15.86 倍。我们看好公司在 5G 浪潮中的成长性以及汽车板的潜力，但短期下游需求仍需要一定时间恢复，给予公司“买入”评级。

● **风险提示**

5G 建设推进缓慢；产能不及市场扩张程度；同行业竞争加剧；外部摩擦加剧。

重要财务指标 单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7129	7881	9340	11163
收入同比(%)	30%	11%	19%	20%
归属母公司净利润	1206	1353	1623	2001
净利润同比(%)	111%	12%	20%	23%
毛利率(%)	29.5%	29.8%	30.4%	30.5%
ROE(%)	23.5%	21.1%	20.8%	21.0%
每股收益(元)	0.70	0.78	0.94	1.16
P/E	30.78	23.45	19.54	15.86
P/B	7.23	4.96	4.07	3.33
EV/EBITDA	18	19	16	13

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,752	5,922	7,530	9,410
现金	694	1,597	2,244	3,063
应收账款	1,912	2,151	2,570	3,037
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	10	9	8	6
存货	1,463	1,400	1,741	2,099
其他流动资产	673	766	968	1,204
非流动资产	3,484	3,546	3,635	3,756
长期投资	123	130	129	127
固定资产	2,671	2,552	2,441	2,331
无形资产	109	100	93	87
其他非流动资	581	764	971	1,212
资产总计	8,236	9,469	11,165	13,166
流动负债	2,663	2,669	3,038	3,397
短期借款	517	517	515	510
应付账款	1,400	1,540	1,836	2,171
其他流动负债	745	612	687	716
非流动负债	440	401	334	254
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	440	401	334	254
负债合计	3,102	3,071	3,372	3,651
少数股东权益	0	0	0	0
股本	1,725	1,724	1,724	1,724
资本公积	331	331	331	331
留存收益	3,171	4,343	5,737	7,460
归属母公司股东	5,134	6,398	7,792	9,515
负债和股东权	8,236	9,469	11,165	13,166

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	1,064	1,268	1,006	1,166
净利润	1,206	1,353	1,623	2,001
折旧摊销	320	180	183	187
财务费用	31	9	(3)	(14)
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(1,203)	(253)	(811)	(1,028)
其他经营现金	716	(15)	20	26
投资活动现金	(802)	(202)	(143)	(92)
资本支出	0	(201)	(150)	(100)
长期投资	12	(7)	1	2
其他投资现金	(815)	6	6	6
筹资活动现金	168	(256)	(217)	(255)
短期借款	351	(0)	(2)	(5)
长期借款	(99)	0	0	0
普通股增加	6	(0)	0	0
资本公积增加	71	0	0	0
其他筹资现金	(160)	(255)	(215)	(250)
现金净增加额	430	810	646	819

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,129	7,881	9,340	11,163
营业成本	5,024	5,530	6,505	7,756
营业税金及附加	61	67	80	98
销售费用	206	237	291	327
管理费用	458	536	626	726
财务费用	(1)	9	(3)	(14)
资产减值损失	(87)	(15)	20	26
公允价值变动收	(1)	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
营业利润	1,353	1,523	1,827	2,251
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	2	3	3
利润总额	1,353	1,520	1,824	2,248
所得税	147	167	201	247
净利润	1,206	1,353	1,623	2,001
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,206	1,353	1,623	2,001
EBITDA	2,106	1,711	2,008	2,424
EPS（元）	0.70	0.78	0.94	1.16

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	29.68%	10.55%	18.52%	19.52%
营业利润	101.78%	12.52%	20.00%	23.21%
归属于母公司净利	111.41%	12.21%	19.97%	23.26%
获利能力				
毛利率(%)	29.53%	29.83%	30.36%	30.52%
净利率(%)	16.92%	17.17%	17.38%	17.93%
ROE(%)	23.49%	21.15%	20.83%	21.03%
ROIC(%)	31.41%	28.78%	24.73%	26.58%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.66%	32.43%	30.21%	27.73%
流动比率	1.78	2.22	2.48	2.77
速动比率	1.24	1.69	1.91	2.15
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.89	0.91	0.92
应收账款周转率	4.05	3.83	3.91	3.93
应付账款周转率	5.44	5.36	5.53	5.57
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.70	0.78	0.94	1.16
每股经营现金流	0.62	0.74	0.58	0.68
每股净资产(最新	2.98	3.71	4.52	5.52
估值比率	26.3	23.4	19.5	15.9
P/E	6.2	5.0	4.1	3.3
P/B	17.99	18.63	15.65	12.69
EV/EBITDA	1.78	2.22	2.48	2.77

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：**尹沿技**，华安证券研究总监；华安证券研究所所长，TMT 首席分析师；新财富最佳分析师。

研究助理：**华晋书**，电子行业高级研究员，电子科技大学集成电路硕士，3 年博世半导体研发经验，现从事半导体、PCB 方向研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。