创新技术与企业服务研究中心

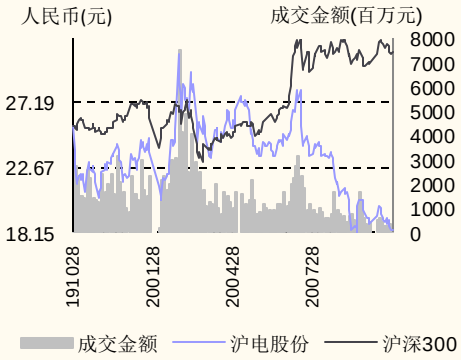
沪电股份 (002463.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：18.40 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)	317.29
年内股价最高最低(元)	19.94/18.36
沪深 300 指数	4699
中小板综	12411



相关报告

1.《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

2.《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

3.《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

4.《业绩符合预期，5G/IDC 之 PCB 龙头待释放-沪电股份 201...》，2020.2.28

5.《业绩符合预期，静待 5G+IDC 需求释放-沪电股份年报预告点评》，2019.12.17

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

Q3 整体平稳，汽车板环比恢复贡献增量

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	8,050	10,853	13,500
营业收入增长率	18.81%	29.68%	12.93%	34.82%	24.39%
归母净利润(百万元)	570	1,206	1,320	1,860	2,325
归母净利润增长率	180.29%	111.41%	9.42%	40.98%	25.00%
摊薄每股收益(元)	0.332	0.699	0.765	1.079	1.349
每股经营性现金流净额	0.45	0.59	0.78	1.08	1.24
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.23%	23.49%	21.61%	24.41%	24.22%
P/E	21.61	31.76	24.05	17.06	13.64
P/B	3.07	7.46	5.20	4.16	3.30

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司前三季度实现营收 55.6 亿元，同比+10.9%，归母净利 9.6 亿元，同比+12.2%，其中扣非后归母净利 9.1 亿元，同比+12.0%。Q3 单季营收 20.2 亿元，同比和环比+7.1%和+3.6%，归母净利 3.7 亿元，同比和环比-0.5%和+0.4%，扣非归母净利 3.6 亿元，同比和环比+0.1%和+2.4%。从盈利能力来看，前三季度毛利率和净利率达到 30.7%和 17.2%，同比+0.9pct 和+0.2pct，其中 Q3 单季毛利率和净利率达到 29.7%和 18.3%，同比-1.3pct 和-1.4pct，环比-5.3pct 和-0.6pct。

经营分析

- **Q3 基本维稳，汽车板对冲部分通信业务影响。**公司 Q3 无论是营收端还是利润端，整体同比和环比基本保持稳定，其中毛利率和净利率虽同比和环比均下滑，但是仍然处于历史相对较高的水平，可见公司经营情况维持稳定。虽然中美贸易摩擦导致通信板景气度在 Q3 大幅下滑、公司通信业务也受到较大影响，但因公司汽车业务随着全球汽车行业（特别是国内汽车行业）Q3 需求逐渐复苏而环比恢复增长，从而使得公司整体业绩稳中有升。基于此我们认为在通信业务不会再环比更差的情况下，公司汽车板业务将会带动公司恢复成长，未来增量仍然可期。
- **长期需求确定性仍在，汽车业务贡献或超预期。**虽然通信板目前尚未看到需求有强劲恢复，但考虑到全球 5G 建设规划仍在、国内 5G 战略方向不变，因此我们认为明年 5G 建设需求确定性仍在，相应产业链厂商业绩能够至少维持稳定；其次汽车行业需求在逐渐恢复，而公司沪利微电汽车雷达 PCB 等高端产品的比例已经有显著的提升，加上黄石二期主要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布局和产能规划能够正好匹配，业绩贡献或成为超预期的关键点，整体业绩有望环比持续回升，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 2020~2022 年归母净利润为 13.2 亿元、18.6 亿元、23.3 亿元，对应 PE 为 24 倍、17 倍和 14 倍，考虑到长期方向仍然确定，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；PCB 价格不及预期；公司份额不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**4,627**	**5,497**	**7,129**	**8,050**	**10,853**	**13,500**
增长率		18.8%	29.7%	12.9%	34.8%	24.4%
主营业务成本	-3,797	-4,210	-5,024	-5,663	-7,597	-9,450
%销售收入	82.1%	76.6%	70.5%	70.4%	70.0%	70.0%
毛利	830	1,287	2,105	2,387	3,256	4,050
%销售收入	17.9%	23.4%	29.5%	29.7%	30.0%	30.0%
营业税金及附加	-25	-54	-61	-68	-98	-115
%销售收入	0.5%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-188	-203	-206	-217	-336	-419
%销售收入	4.1%	3.7%	2.9%	2.7%	3.1%	3.1%
管理费用	-290	-118	-143	-158	-230	-270
%销售收入	6.3%	2.1%	2.0%	2.0%	2.1%	2.0%
研发费用	0	-243	-316	-385	-488	-594
%销售收入	0.0%	4.4%	4.4%	4.8%	4.5%	4.4%
息税前利润（EBIT）	327	670	1,379	1,558	2,103	2,653
%销售收入	7.1%	12.2%	19.3%	19.4%	19.4%	19.7%
财务费用	-28	-10	1	6	-24	-58
%销售收入	0.6%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.2%	0.4%
资产减值损失	-83	-71	-87	-96	-70	-68
公允价值变动收益	-3	1	-1	6	1	2
投资收益	13	19	6	-25	16	19
%税前利润	4.6%	2.9%	0.4%	n.a	0.8%	0.7%
营业利润	290	671	1,353	1,509	2,091	2,616
营业利润率	6.3%	12.2%	19.0%	18.7%	19.3%	19.4%
营业外收支	0	-2	0	-1	2	-2
税前利润	290	669	1,353	1,508	2,093	2,614
利润率	6.3%	12.2%	19.0%	18.7%	19.3%	19.4%
所得税	-86	-99	-147	-189	-233	-289
所得税率	29.8%	14.7%	10.9%	12.5%	11.1%	11.0%
净利润	204	570	1,206	1,320	1,860	2,325
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	**204**	**570**	**1,206**	**1,320**	**1,860**	**2,325**
净利率	4.4%	10.4%	16.9%	16.4%	17.1%	17.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	204	570	1,206	1,320	1,860	2,325
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	377	379	407	425	431	473
非经营收益	-22	15	-42	75	16	20
营运资金变动	-349	-192	-550	-475	-440	-678
经营活动现金净流	**210**	**773**	**1,021**	**1,344**	**1,867**	**2,140**
资本开支	-178	-270	-439	-250	-441	-518
投资	-112	0	0	-124	21	22
其他	-116	-233	-363	-1,225	-984	-781
投资活动现金净流	**-407**	**-503**	**-802**	**-1,599**	**-1,404**	**-1,277**
股权募资	0	103	21	7	1	0
债权募资	455	-417	334	575	156	-259
其他	-102	-90	-184	-386	-393	-393
筹资活动现金净流	**353**	**-404**	**171**	**196**	**-236**	**-652**
现金净流量	**156**	**-134**	**389**	**-59**	**227**	**211**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	416	280	694	635	862	1,073
应收款项	1,424	1,936	2,615	2,797	3,544	4,439
存货	742	1,039	1,394	1,624	1,978	2,358
其他流动资产	367	319	48	188	225	240
流动资产	2,950	3,573	4,752	5,244	6,609	8,110
%总资产	49.2%	54.2%	57.7%	53.8%	54.5%	56.1%
长期投资	151	157	127	1,292	2,218	2,936
固定资产	2,706	2,681	2,821	2,826	2,940	3,090
%总资产	45.2%	40.6%	34.3%	29.0%	24.2%	21.4%
无形资产	118	113	109	102	120	128
非流动资产	3,042	3,025	3,484	4,500	5,520	6,355
%总资产	50.8%	45.8%	42.3%	46.2%	45.5%	43.9%
资产总计	**5,992**	**6,598**	**8,236**	**9,744**	**12,129**	**14,465**
短期借款	555	167	616	1,219	1,447	1,253
应付款项	1,132	1,559	1,705	1,692	2,333	2,807
其他流动负债	177	269	341	315	387	529
流动负债	1,864	1,995	2,663	3,227	4,168	4,589
长期贷款	98	99	0	0	0	0
其他长期负债	541	495	440	412	340	275
负债	**2,504**	**2,589**	**3,102**	**3,638**	**4,507**	**4,864**
普通股股东权益	**3,488**	**4,009**	**5,134**	**6,106**	**7,621**	**9,601**
其中：股本	1,674	1,719	1,725	1,731	1,731	1,731
未分配利润	1,343	1,779	2,708	3,673	5,187	7,166
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	**5,992**	**6,598**	**8,236**	**9,744**	**12,129**	**14,465**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.122	0.332	0.699	0.765	1.079	1.349
每股净资产	2.084	2.332	2.977	3.541	4.420	5.568
每股经营现金净流	0.126	0.450	0.592	0.777	1.078	1.237
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.205	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	5.83%	14.23%	23.49%	21.61%	24.41%	24.22%
总资产收益率	3.40%	8.65%	14.64%	13.54%	15.34%	16.08%
投入资本收益率	5.54%	13.35%	21.37%	18.61%	20.61%	21.74%
增长率						
主营业务收入增长率	22.07%	18.81%	29.68%	12.93%	34.82%	24.39%
EBIT增长率	84.59%	104.85%	105.89%	13.03%	34.96%	26.12%
净利润增长率	55.95%	180.29%	111.41%	9.42%	40.98%	25.00%
总资产增长率	12.56%	10.11%	24.83%	18.31%	24.47%	19.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.5	92.8	88.9	95.0	90.0	93.0
存货周转天数	68.9	77.2	88.4	105.0	96.0	92.0
应付账款周转天数	91.4	96.8	95.2	90.0	93.0	90.0
固定资产周转天数	202.4	161.0	133.7	112.7	82.4	66.2
偿债能力						
净负债/股东权益	6.81%	-3.62%	-1.53%	7.60%	6.11%	0.63%
EBIT利息保障倍数	11.5	70.1	-972.2	-241.6	86.2	45.9
资产负债率	41.79%	39.23%	37.66%	37.34%	37.16%	33.63%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

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

来源：国金证券研究所

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

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，不作为或被视为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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH