沪电股份（002463）

公司研究/点评报告

Q2 环比大幅改善，盈利能力提升

点评报告/电子　　2020 年 08 月 26 日

一、事件概述

8 月 25 日，公司发布 2020 年半年报：营收 35.3 亿元，同比增长 13%；归母净利润 5.8 亿元，同比增长 22%；扣非后归母净利润 5.5 亿元，同比增长 22%；经营活动现金流净额 6.7 亿元，同比增长 21%。

二、分析与判断

➢ Q2 业绩环比大幅改善，产品结构优化驱动盈利能力提升

1、20Q2 单季营收 19.5 亿元，同比+11%，环比+23.4%；20Q2 归母净利润 3.7 亿元，同比+17%，环比+72.3%；20Q2 扣非归母净利润 3.5 亿元，同比+15.5%，环比+75.5%；20Q2 毛利率 35.0%，同比+3.3pct，环比+8.3pct；20Q2 净利率为 18.9%，同比+0.96pct，环比+5.4pct。上半年资产减值损失为 1.08 亿元（去年同期为 0.58 亿元），若剔除该影响，实际业绩更佳。

2、研发投入加大。20H1 公司研发投入 1.69 亿元，同比增长 18%，占营收比例为 4.8%，重点投向下一代通信 PCB。

3、20H1 黄石沪士营收 4.3 亿元，同比+14%，净利润 0.46 亿元，同比+86.9%，受益生产自动化水平和良率提升以及企业通讯市场需求较好；沪利微电营收 7.3 亿元，同比-7.6%，净利润 1 亿元，同比-1.3%，汽车板业务受疫情影响较大；

➢ 企业通讯板盈利能力提升，数据中心等需求较好

1、20H1 企业通讯板收入 26.4 亿元，同比+25%，毛利率 33.5%，同比+1.63pct。目前黄石一厂作为 5G 基站产品主要生产基地，产能适度扩充，高毛利 5G 产品占比提升，运营效率持续改善。截止 6 月底，国内三大运营商 5G 基站建设超过 40 万个，预计 2020 年 5G 基站业务占比提升至 15%-20%。

2、数据中心需求强劲。400G 交换机、HPC 等高端产品已规模出货，随着远程办公兴起、云计算资本开支复苏，企业通讯业务有望成为新增长点。

3、20H1 办公及工业设备营收 2.4 亿元，同比+21%，毛利率 33.9%，同比+0.99pct。

➢ 汽车板产品结构优化，维持较高盈利能力

20H1 汽车板收入 5.6 亿元，同比-15%，毛利率 24.8%，同比持平。受疫情影响，全球汽车销量同比大幅下滑、中低端汽车板产能过剩，沪利微电、黄石二厂加大成本管控，优化产品结构，维持较好盈利能力。黄石二厂在客户认证和汽车板专线扩产方面进展顺利。随着整车厂复工复产，Q2 下游需求环比改善，汽车电子化和智能化渗透率持续提升，汽车电子对中高端 PCB 需求长期向趋势不变，公司将持续受益。

三、投资建议

公司是国内领先的通讯和汽车 PCB 供应商，长期受益 5G 基建、数据中心复苏趋势。考虑到疫情对汽车销量冲击以及 5G 通信景气度有所下降，下调 20/21/22 年归母净利润，分别为 13.5 亿元、17.8 亿元、21.9 亿元，对应 PE 分别为 28X/21X/17X。参考 SW 印制电路板行业 PE（TTM，整体法）估值为 44 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

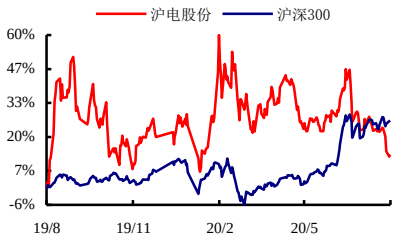
1、产能投放不及预期；2、汽车板竞争加剧；3、5G 进展不及预期。

推荐　维持评级

当前价格：　21.67 元

交易数据	2020-8-25
近 12 个月最高/最低(元)	30.8/19.28
总股本（百万股）	1,724
流通股本（百万股）	1,706
流通股比例（%）	98.92
总市值（亿元）	374
流通市值（亿元）	370

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号：　S0100518100001

电话：　010-85127512

邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】沪电股份（002463）公司点评：产品结构优化，受益 5G+数据中心高景气

2.【民生电子】沪电股份（002463）公司点评：5G+数据中心驱动公司持续成长

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	7,129	7,974	10,253	12,387
增长率（%）	29.7%	11.9%	28.6%	20.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,206	1,350	1,779	2,185
增长率（%）	111.4%	12.0%	31.8%	22.8%
每股收益（元）	0.72	0.78	1.03	1.26
PE（现价）	30.3	27.8	21.1	17.2
PB	7.3	5.8	4.5	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	7,129	7,974	10,253	12,387
营业成本	5,024	5,679	7,313	8,825
营业税金及附加	61	71	90	110
销售费用	206	235	297	347
管理费用	143	159	195	235
研发费用	316	353	441	495
EBIT	1,379	1,476	1,917	2,375
财务费用	(1)	13	(26)	(31)
资产减值损失	(87)	0	0	0
投资收益	6	10	9	9
营业利润	1,353	1,538	2,016	2,480
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	1,353	1,537	2,016	2,479
所得税	147	187	236	294
净利润	1,206	1,350	1,779	2,185
归属于母公司净利润	1,206	1,350	1,779	2,185
EBITDA	1,699	1,809	2,262	2,732

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	694	2923	3230	6532
应收账款及票据	1919	2212	2816	3413
预付款项	10	13	16	20
存货	1394	1240	2203	1932
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	4752	6679	9351	12426
长期股权投资	123	133	142	151
固定资产	2610	2687	2799	2900
无形资产	109	99	90	82
非流动资产合计	3484	3243	3006	2751
资产合计	8236	9921	12357	15177
短期借款	517	517	517	517
应付账款及票据	1508	1723	2211	2671
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2663	2984	3641	4276
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	440	440	440	440
非流动负债合计	440	440	440	440
负债合计	3102	3424	4080	4716
股本	1725	1730	1730	1730
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5134	6497	8277	10462
负债和股东权益合计	8236	9921	12357	15177

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29.7%	11.9%	28.6%	20.8%
EBIT 增长率	105.9%	7.1%	29.8%	23.9%
净利润增长率	111.4%	12.0%	31.8%	22.8%
盈利能力				
毛利率	29.5%	28.8%	28.7%	28.8%
净利润率	16.9%	16.9%	17.4%	17.6%
总资产收益率 ROA	14.6%	13.6%	14.4%	14.4%
净资产收益率 ROE	23.5%	20.8%	21.5%	20.9%
偿债能力				
流动比率	1.8	2.2	2.6	2.9
速动比率	1.3	1.8	2.0	2.5
现金比率	0.3	1.0	0.9	1.5
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	87.7	89.0	88.6	88.7
存货周转天数	87.2	83.5	84.7	84.3
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.8	1.0	1.3
每股净资产	3.0	3.8	4.8	6.0
每股经营现金流	0.6	1.3	0.2	2.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.3	27.8	21.1	17.2
PB	7.3	5.8	4.5	3.6
EV/EBITDA	18.5	16.2	12.9	9.7
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,206	1,350	1,779	2,185
折旧和摊销	396	332	345	357
营运资金变动	(549)	625	(1,710)	863
经营活动现金流	1,043	2,323	432	3,422
资本开支	439	82	100	94
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(802)	(82)	(100)	(94)
股权募资	21	13	0	0
债务募资	334	0	0	0
筹资活动现金流	168	(13)	(26)	(26)
现金净流量	408	2,229	306	3,302

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。
胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。