创新技术与企业服务研究中心

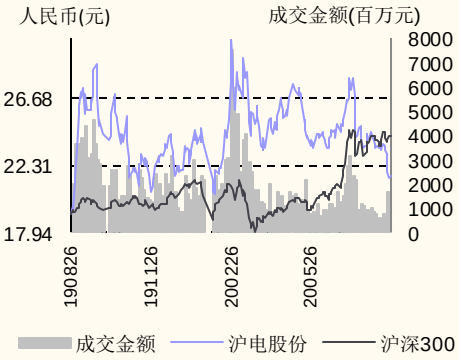
沪电股份 (002463.SZ) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：21.67 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)	373.67
年内股价最高最低(元)	24.49/21.53
沪深 300 指数	4762
中小板综	12937



相关报告

1.《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

2.《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

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

4.《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

5.《5G 量价齐升，服务器接力高成长-沪电股份深度报告》，2019.11.5

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 联系人
liuyanxue@gjzq.com.cn

逆境中提升效率，长期看下游需求恢复

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	7,576	10,650	13,222
营业收入增长率	18.81%	29.68%	6.28%	40.58%	24.15%
归母净利润(百万元)	570	1,206	1,316	1,860	2,328
归母净利润增长率	180.29%	111.41%	9.16%	41.31%	25.14%
摊薄每股收益(元)	0.332	0.699	0.763	1.079	1.350
每股经营性现金流净额	0.45	0.59	0.86	1.02	1.23
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.23%	23.49%	21.57%	24.42%	24.25%
P/E	21.61	31.76	28.39	20.09	16.05
P/B	3.07	7.46	6.12	4.91	3.89

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 20H1 实现营收 35.3 亿元(YoY+13.2%)，归母净利 5.8 亿元(YoY+22.0%)，扣非后 5.5 亿元(YoY+21.5%)；20Q2 营收 19.5 亿元(YoY+11.0%，QoQ+23.4%)，归母净利 3.7 亿元(YoY+17.0%，QoQ+72.8%)，扣非后 3.5 亿元(YoY+15.5%，QoQ+75.5%)。20H1 毛利率和净利率分别达到 31.3%(YoY+2.1pct)和 16.5%(YoY+1.2pct)；20Q2 毛利率和净利率分别达到 35.0%(YoY+3.3pct，QoQ+8.3pct)和 18.9%(YoY+1.0pct，QoQ+5.4pct)。公司单季毛利率和单季净利润达到历史最高值。

经营分析

■ **通讯类业务毛利率持续提升，汽车受环境影响承压。**分拆公司各个细分业务来看，公司企业通讯市场板业务实现营收 26.4 亿元，同比增长 25.1%，同时毛利率提升至 33.5%，达到上市以来最高水平，主要原因来自公司持续调整产品结构、黄石一厂投产顺利、运营效率提升，由此可以看到公司在通讯类 PCB 拥有强劲的竞争力；公司汽车 PCB 在期间内实现营收 5.6 亿元，同比下滑 15.2%，同时毛利率同比下降 0.06 个百分点，相对来说汽车业务压力较大，但公司仍然在逆境中维持了相对稳定的经营成果。

■ **Q3 通信承压但长期方向不变，汽车回暖保证业务稳定：**在疫情影响下，公司通信产品仍然能够实现较高成长，充分印证 20H1 通信行业需求十分旺盛，但根据产业链调研，国内通信设备商龙头自 5 月 15 日受到美国制裁升级后部分项目进度有所推迟，从而导致 PCB 厂商 Q3 订单释放节奏放缓，但我们认为国内 5G 建设、预计 Q4 启动的搭载新平台的服务器拉货浪潮等需求趋势不变，公司作为在全球范围内具有高竞争力的 PCB 厂商，成长路径仍具清晰。另一方面，随着海外整车厂逐渐复工，全球汽车也正处于触底回升的阶段，公司汽车业务也在逐渐回暖中，有望保证公司业绩稳定性。

投资建议

■ 今年疫情和通信板块受到冲击严重、公司成长动能需要时间恢复，我们调整公司 20~22 年归母净利润为 13.2 亿元（下调 20%）、18.6 亿元（下调 8.4%）、23.3 亿元（下调 5.3%），对应 PE 为 28 倍、20 倍和 16 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：需求和 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**	**7,576**	**10,650**	**13,222**
增长率		18.8%	29.7%	6.3%	40.6%	24.2%
主营业务成本	-3,797	-4,210	-5,024	-5,220	-7,444	-9,255
%销售收入	82.1%	76.6%	70.5%	68.9%	69.9%	70.0%
毛利	830	1,287	2,105	2,356	3,206	3,967
%销售收入	17.9%	23.4%	29.5%	31.1%	30.1%	30.0%
营业税金及附加	-25	-54	-61	-64	-96	-112
%销售收入	0.5%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-188	-203	-206	-227	-330	-410
%销售收入	4.1%	3.7%	2.9%	3.0%	3.1%	3.1%
管理费用	-290	-118	-143	-159	-226	-278
%销售收入	6.3%	2.1%	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	0	-243	-316	-362	-479	-582
%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	1,543	2,075	2,585
%销售收入	7.1%	12.2%	19.3%	20.4%	19.5%	19.6%
财务费用	-28	-10	1	7	-5	15
%销售收入	0.6%	0.2%	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.1%
资产减值损失	-83	-71	-87	-146	-60	-68
公允价值变动收益	-3	1	-1	2	0	0
投资收益	13	19	6	13	16	19
%税前利润	4.6%	2.9%	0.4%	0.9%	0.8%	0.7%
营业利润	290	671	1,353	1,479	2,091	2,619
营业利润率	6.3%	12.2%	19.0%	19.5%	19.6%	19.8%
营业外收支	0	-2	0	-1	2	-2
税前利润	290	669	1,353	1,478	2,093	2,617
利润率	6.3%	12.2%	19.0%	19.5%	19.7%	19.8%
所得税	-86	-99	-147	-161	-233	-289
所得税率	29.8%	14.7%	10.9%	10.9%	11.1%	11.0%
净利润	204	570	1,206	1,316	1,860	2,328
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**	**1,316**	**1,860**	**2,328**
净利率	4.4%	10.4%	16.9%	17.4%	17.5%	17.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	204	570	1,206	1,316	1,860	2,328
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	377	379	407	475	420	458
非经营收益	-22	15	-42	35	-6	-9
营运资金变动	-349	-192	-550	-342	-517	-655
经营活动现金净流	**210**	**773**	**1,021**	**1,484**	**1,758**	**2,122**
资本开支	-178	-270	-439	-250	-311	-168
投资	-112	0	0	-128	20	20
其他	-116	-233	-363	-487	-296	-386
投资活动现金净流	**-407**	**-503**	**-802**	**-865**	**-587**	**-534**
股权募资	0	103	21	7	1	0
债权募资	455	-417	334	116	-336	-122
其他	-102	-90	-184	-381	-371	-362
筹资活动现金净流	**353**	**-404**	**171**	**-257**	**-706**	**-484**
现金净流量	**156**	**-134**	**389**	**361**	**465**	**1,103**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	416	280	694	1,056	1,520	2,624
应收款项	1,424	1,936	2,615	2,632	3,478	4,347
存货	742	1,039	1,394	1,487	1,938	2,310
其他流动资产	367	319	48	186	224	239
流动资产	2,950	3,573	4,752	5,361	7,161	9,519
%总资产	49.2%	54.2%	57.7%	58.8%	64.4%	70.1%
长期投资	151	157	127	592	830	1,153
固定资产	2,706	2,681	2,821	2,786	2,770	2,585
%总资产	45.2%	40.6%	34.3%	30.5%	24.9%	19.0%
无形资产	118	113	109	102	120	128
非流动资产	3,042	3,025	3,484	3,760	3,962	4,067
%总资产	50.8%	45.8%	42.3%	41.2%	35.6%	29.9%
资产总计	**5,992**	**6,598**	**8,236**	**9,121**	**11,122**	**13,586**
短期借款	555	167	616	560	296	239
应付款项	1,132	1,559	1,705	1,562	2,286	2,750
其他流动负债	177	269	341	284	382	523
流动负债	1,864	1,995	2,663	2,406	2,965	3,512
长期贷款	98	99	0	200	200	200
其他长期负债	541	495	440	412	340	275
负债	**2,504**	**2,589**	**3,102**	**3,018**	**3,504**	**3,986**
普通股股东权益	**3,488**	**4,009**	**5,134**	**6,103**	**7,618**	**9,600**
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	3,670	5,184	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**	**9,121**	**11,122**	**13,586**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.122	0.332	0.699	0.763	1.079	1.350
每股净资产	2.084	2.332	2.977	3.539	4.418	5.567
每股经营现金净流	0.126	0.450	0.592	0.857	1.016	1.226
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%	21.57%	24.42%	24.25%
总资产收益率	3.40%	8.65%	14.64%	14.43%	16.73%	17.13%
投入资本收益率	5.54%	13.35%	21.37%	20.03%	22.73%	22.90%
增长率						
主营业务收入增长率	22.07%	18.81%	29.68%	6.28%	40.58%	24.15%
EBIT增长率	84.59%	104.85%	105.89%	11.92%	34.43%	24.60%
净利润增长率	55.95%	180.29%	111.41%	9.16%	41.31%	25.14%
总资产增长率	12.56%	10.11%	24.83%	10.74%	21.94%	22.15%
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	119.7	83.9	61.1
偿债能力						
净负债/股东权益	6.81%	-3.62%	-1.53%	-6.81%	-15.02%	-24.01%
EBIT利息保障倍数	11.5	70.1	-972.2	-214.8	389.5	-174.2
资产负债率	41.79%	39.23%	37.66%	33.09%	31.51%	29.34%

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

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