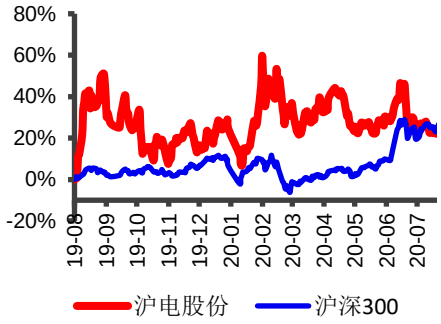
中报符合预期，5G 建设稳步推进

投资评级：买入

报告日期：	2020-08-25
收盘价（元）	21.67
近 12 个月最高/最低	19.25/31.48
总股本（百万股）	1724
流通股本（百万股）	1706
流通股比例（%）	97.94
总市值（亿元）	371
流通市值（亿元）	367

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_行业研究_5G 时代 IDC 基站深度受益，汽车电子暂待爆发》2020-04-13

事件：

公司发布 2020 年半年度报告，实现营业收入 35.34 亿元，同比增长 13.19%；归母净利润 5.84 亿元，同比增长 21.98%；扣非归母净利润 5.51 亿元，同比增长 21.51%。

主要观点：

- **上半年保持高增速，公司走出疫情影响，积极适度扩建**

公司已走出黄石等厂区疫情影响，Q2 接近历史单季度盈利高点（2019Q3 归母净利润 3.73 亿元）。2020Q2 实现营业收入 19.53 亿元，同比增长 11.02%；归母净利润 3.7 亿元，同比增长 17.08%；扣非归母净利润 3.51 亿元，同比增长 15.46%。且为了承接更多订单，报告期公司相关改扩建工程投入约 8,234 万元。

- **景气周期延续，通讯板业务毛利率再创新高**

企业通讯市场板上半年营业收入 26.37 亿元，同比增长 25.09%；毛利率 33.48%再创新高，同比增加 1.63pct。可见公司在产品技术与品质、运营效益等方面获得持续进步。

2020 年上半年，中国 5G 基站建设进度超过预期，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。公司推动黄石一厂成为公司 5G 基站相关产品的主要生产基地，并有针对性的适度扩充产能。青淞厂则保持高产能利用率、高良率，专注 5G 以及新一代高速网路设备、高速运算服务器等企业通讯板领域。

而黄石沪士受益于企业通讯市场，其产品及订单结构也得以持续优化，整体经营情况同比大幅改善，报告期实现营业收入约 4.31 亿元，同期增长 14.10%；实现净利润约 4,607.82 万元，同期增长 86.90%。

- **汽车板市场需求下滑，不改长期电气化趋势**

汽车板上半年营业收入 5.59 亿元，同比下滑 15.17%；毛利率 24.88%，同比增加 0.06pct。2020 年上半年，公司产品主要应用领域中，汽车电子受疫情的冲击最大，期间多家整车制造厂因为疫情防护，供应链不稳定和市场需求低迷而停厂停线，汽车板市场需求同比大幅下滑，中低端汽车用 PCB 产能过剩，价格竞争更趋激烈。但随著汽车制造商陆续复工，汽车板市场需求有所好转。

公司加快黄石二厂汽车板专线的提产和客户认证。而沪利微电汽车板业务积极开拓工业自动化等方面的市场需求，积极管控变动成本，以减缓汽车

板需求衰退的冲击，依然较好维持了盈利能力。报告期沪利微电实现营业收入约 7.29 亿元元，较去年同期下滑约 7.58%，实现净利润约 1.02 亿元，较去年同期微幅下降约 1.25%。

这样的情况不会改变汽车行业电气化和智能驾驶化的大趋势，汽车电子对于高端 PCB 应用的需求，如 ADAS(高级驾驶辅助系统)、新能源车等领域依然将继续增长。

● 投资建议

我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别是：87.51 亿元、104.13 亿、124.72 亿元，归母净利润分别是 15.20 亿元、18.24 亿元、22.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.88 元、1.06 元、1.29 元，对应的 PE 分别为 24.42 倍、20.36 倍、16.64 倍。我们看好公司在 5G 浪潮中的成长性以及汽车板的潜力，给与公司“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	8751	10413	12472
收入同比(%)	30%	23%	19%	20%
归属母公司净利润	1206	1520	1824	2231
净利润同比(%)	111%	26%	20%	22%
毛利率(%)	29.5%	30.0%	30.5%	30.6%
ROE(%)	23.5%	23.2%	22.5%	22.2%
每股收益(元)	0.70	0.88	1.06	1.29
P/E	30.78	24.42	20.36	16.64
P/B	7.23	5.67	4.58	3.70
EV/EBITDA	18	20	17	14

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	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,752	6,568	8,367	10,452
现金	694	1,750	2,458	3,345
应收账款	1,912	2,388	2,865	3,393
其他应收款	0	0	0	0
预付账款	10	9	8	6
存货	1,463	1,551	1,937	2,341
其他流动资产	673	870	1,100	1,367
非流动资产	3,484	3,600	3,705	3,853
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	818	1,042	1,309
资产总计	8,236	10,168	12,072	14,306
流动负债	2,663	3,269	3,684	4,087
短期借款	517	937	935	930
应付账款	1,400	1,707	2,043	2,421
其他流动负债	745	625	705	736
非流动负债	440	357	280	190
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负	440	357	280	190
负债合计	3,102	3,625	3,963	4,276
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	4,488	6,054	7,974
归属母公司股东	5,134	6,543	8,109	10,029
负债和股东权	8,236	10,168	12,072	14,306

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	1,064	1,033	1,114	1,284
净利润	1,206	1,520	1,824	2,231
折旧摊销	320	180	183	187
财务费用	31	18	15	3
投资损失	(6)	(6)	(6)	(6)
营运资金变动	(1,203)	(675)	(925)	(1,161)
其他经营现金	716	(4)	22	29
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	133	(264)	(304)
短期借款	351	420	(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)	(287)	(262)	(299)
现金净增加额	430	963	707	887

利润表 单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,129	8,751	10,413	12,472
营业成本	5,024	6,127	7,238	8,651
营业税金及附加	61	74	90	110
销售费用	206	263	325	365
管理费用	458	569	677	811
财务费用	(1)	18	15	3
资产减值损失	(87)	(4)	22	29
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	1,710	2,052	2,510
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	2	3	3
利润总额	1,353	1,708	2,049	2,507
所得税	147	188	225	276
净利润	1,206	1,520	1,824	2,231
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,206	1,520	1,824	2,231
EBITDA	2,106	1,908	2,251	2,700
EPS（元）	0.70	0.88	1.06	1.29

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	29.68%	22.77%	18.99%	19.77%
营业利润	101.78%	26.38%	20.00%	22.29%
归属于母公司净利	111.41%	26.05%	19.97%	22.33%
获利能力				
毛利率(%)	29.53%	29.99%	30.49%	30.64%
净利率(%)	0.26%	16.92%	17.37%	17.51%
ROE(%)	23.49%	23.23%	22.49%	22.24%
ROIC(%)	31.41%	32.49%	25.93%	27.41%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.66%	35.65%	32.83%	29.89%
流动比率	1.78	2.01	2.27	2.56
速动比率	1.24	1.53	1.75	1.98
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.95	0.94	0.95
应收账款周转率	4.05	4.02	3.92	3.94
应付账款周转率	5.44	5.63	5.55	5.59
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.70	0.88	1.06	1.29
每股经营现金流	0.62	0.60	0.65	0.74
每股净资产(最新	2.98	3.79	4.70	5.82
估值比率				
P/E	30.8	24.4	20.4	16.6
P/B	7.2	5.7	4.6	3.7
EV/EBITDA	17.99	19.74	16.51	13.51

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。