



2019 年 03 月 26 日

买入(维持)

当前价: 10.59 元

目标价:

分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001

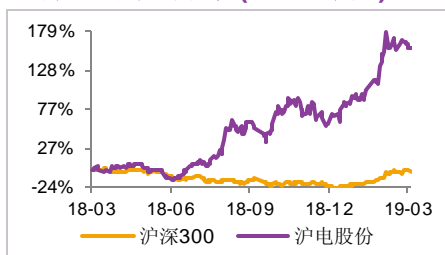
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716

邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	5497	6577	8059	9786
(+/-)	18.8%	19.6%	22.5%	21.4%
归母净利润	570	718	931	1180
(+/-)	180.3%	25.8%	29.7%	26.8%
EPS(元)	0.33	0.42	0.54	0.68
P/E	32	25	20	15

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子三季报点评】沪电股份: 预计全年业绩大幅提升, 5G 来临助力未来成长》2018-10-22

沪电股份(002463.SZ)

【联讯电子年报点评】沪电股份: 经营业绩大幅提升, 全力备战 5G 建设

投资要点

◇ 事件

沪电股份发布 2018 年年报。2018 年公司实现营业收入、归母净利润分别为 54.97、5.70 亿元, 同比分别增长 19%、180%。

公司预计 19Q1 实现归母净利润 1.4~1.7 亿元, 同比增长 99%~142%。

◇ 经营状况大幅改善, 盈利指标明显提升

2018 年公司主营业务仍以多层企业通讯市场板及汽车板为主, 整体经营情况大幅改善, 黄石厂扭亏为盈, 沪利微电保持稳定增长, 青淞厂盈利能力得到恢复并突破历史最高水平。全年实现扣非归母净利润 5.17 亿元, 同比增长 257%。18Q4 公司实现营业收入、归母净利润分别为 16.48、1.87 亿元, 同比增长 32%、350%。

公司期间费用率 10.42%, 同比增长-0.54 个百分点。管理费用率 6.56%, 同比增长 0.29 个百分点。财务费用率 0.17%, 同比增长-0.44 个百分点。销售费用率 3.69%, 同比增长-0.38 个百分点。

毛利率 23.41%, 同比提升 5.47 个百分点。净利率 10.38%, 同比提升 5.98 个百分点。ROE(加权) 15.34%, 同比提升 2.01 个百分点。

◇ 细分市场占有、产能利用率、管理效率提升

2018 年公司受惠于人工智慧、虚拟货币和高速运算中心等新应用领域业务的顺利开展, 新客户和产品需求稳步上升, 在 PCB 细分市场的占有率以及整体产能利用率得到提升。受惠于自动化和智慧生产改革, 青淞厂产品品质和管理效率持续提升, 并带动成本循环改善, 盈利能力大幅提升。青淞厂压合车间获授江苏省示范智能车间。黄石沪士受益于黄石一厂应用于中低端企业通讯和运算领域的产能规模和效率持续稳步提升, 实现扭亏为盈, 并取得了高新技术企业证书。

◇ 通讯板: 整合资源全力备战 5G PCB 供应

企业通讯应用领域, 2018 年 5G 建设未正式开始, 公司 5G 产品已经完成大多数的产品技术认证, 并已参与到全球各地多处 5G 试验网的建设。公司为应对 5G 建网高峰, 已经整合青淞厂和黄石一厂的生产和管理资源, 大幅提高生产弹性, 全力备战 5G 建网, 同时确保其他应用领域的市场需求得到满足。预计 2019 年青淞厂能够维持健康稳健的成长, 其在高端市场的占有率也有望得到提高。黄石一厂在 5G 建网需求和服务器新世代 CPU 需求的刺激下也将获得持续成长。



✧ 汽车板：优化产品结构，保持领先优势

汽车电子化程度提升使得汽车板市场需求持续成长。2018 年公司汽车板业务平稳发展，客户及产品结构持续优化，生产效率和品质不断改善。24GHz 汽车测距雷达用 PCB 产品以及新能源汽车电池管理系统（BMS）用 PCB 产品均取得较快增长，77Ghz 汽车测距雷达用 PCB 产品开始稳定供货。公司对高端、安全性汽车板领域的供需保持稳定依然持有信心，将持续聚焦此领域，保持并扩大竞争优势。公司负责汽车板业务的团队会加大在沪利微电生产效率提升方面的投入，同时规划在 2019 年底完成对黄石二厂的建设并投入使用，为后续汽车电子市场增长恢复做准备。

✧ 立足中高端 PCB，提升核心竞争力

未来公司仍将立足于印制电路板主业，以中高端企业通讯市场板、汽车板为核心产品，继续实施既定的差异化产品竞争战略，重点提高高附加值产品的制程技术，提升产能利用率、良品率和规模经济效益，依靠技术优势、产品品质、较短的交期、较低的成本和较高的财务抗风险能力获取竞争优势，向专业化、规模化和绿色生产的方向继续努力，逐步缩短与顶尖竞争者的差距，进一步提升公司的核心竞争力。

✧ 盈利预测与投资建议

2019 年公司有望受益于 5G、新一代高速网路设备和服务器产品的需求增长，以及汽车对自动化、智能化和电气化需求的不断扩大。看好公司沿既定战略发展并实现业绩持续增长。预测 2019~2021 年公司归母净利润分别为 7.18、9.31、11.8 亿元，同比分别增长 26%、30%、27%。EPS 分别为 0.42、0.54、0.68，对应市盈率分别为 25、20、15 X。维持“买入”评级。

✧ 风险提示

1、5G 建设推进不及预期的风险；2、行业产能扩张过快，价格下滑的风险；3、下游需求下滑的风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3,573	4,288	5,231	6,278	经营活动现金流	752	828	993	1,192
货币资金	280	516	859	1,287	净利润	570	718	931	1,180
应收票据及应收账款	1,614	1,921	2,344	2,836	折旧摊销	308	355	408	469
其它应收款	0	0	0	0	财务费用	10	0	0	0
预付账款	12	18	23	30	投资损失	-19	-19	-19	-19
存货	1,039	1,247	1,521	1,825	营运资金变动	493	615	734	585
其他	629	587	485	300	其它	-610	-841	-1,061	-1,024
非流动资产	3,025	3,630	4,537	5,081	投资活动现金流	-503	-302	-302	-241
长期股权投资	135	149	156	164	资本支出	271	271	271	54
固定资产	2,425	3,153	4,098	4,508	长期投资	135	149	156	164
无形资产	113	118	130	136	其他	-97	118	125	-23
其他	352	210	153	273	筹资活动现金流	-414	-290	-348	-522
资产总计	6,598	7,918	9,768	11,359	短期借款	167	167	167	167
流动负债	1,995	2,095	2,304	2,765	长期借款	99	79	63	51
短期借款	167	167	167	167	其他	-680	-536	-578	-739
应付票据及应付账款	1,304	1,565	1,909	2,291	现金净增加额	-165	236	343	428
其他	524	363	229	308					
非流动负债	594	594	594	594	主要财务比率	2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	99	79	63	51	成长能力				
其他	495	515	531	543	营业收入	18.81%	19.64%	22.53%	21.43%
负债合计	2,589	2,688	2,898	3,359	营业利润	131.5%	30.8%	29.77%	26.81%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	180.29%	25.80%	29.75%	26.78%
归属母公司股东权益	4,009	5,229	6,871	8,000	获利能力				
负债和股东权益	6,598	7,918	9,768	11,359	毛利率	23.41%	24.41%	25.24%	25.94%
利润表	2018	2019E	2020E	2021E	净利率	10.38%	10.91%	11.55%	12.06%
营业收入	5,497	6,577	8,059	9,786	ROE	15.22%	15.54%	15.39%	15.88%
营业成本	4,210	4,971	6,024	7,248	偿债能力				
营业税金及附加	54	62	77	93	资产负债率	39.23%	33.96%	29.67%	29.57%
销售费用	203	243	298	362	流动比率	179.13%	204.72%	227.05%	227.05%
管理费用	361	427	524	636	速动比率	127.06%	145.21%	161.05%	161.05%
财务费用	10	0	0	0	营运能力				
资产减值损失	71	85	93	107	总资产周转率	0.87	0.91	0.91	0.93
公允价值变动收益	1	1	1	1	应收帐款周转率	3.71	3.72	3.78	3.78
投资净收益	19	19	19	19	应付帐款周转率	3.57	3.47	3.47	3.45
其他收益	63	70	77	84					
营业利润	671	877	1,139	1,444	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	1	每股收益	0.33	0.42	0.54	0.68
营业外支出	2	3	4	5	每股经营现金	0.44	0.48	0.58	0.69
利润总额	669	875	1,136	1,440	每股净资产	2.32	3.03	3.98	4.64
所得税	99	158	204	259	估值比率				
净利润	570	718	931	1,180	P/E	31.91	25.46	19.62	15.48
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	4.54	3.49	2.66	2.28
归属母公司净利润	570	718	931	1,180	EV/EBITDA	19.76	16.59	13.13	10.63
EBITDA	1,042	1,232	1,547	1,913					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

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, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com