



2018 年 10 月 22 日

买入(首次评级)

当前价: 6.73 元

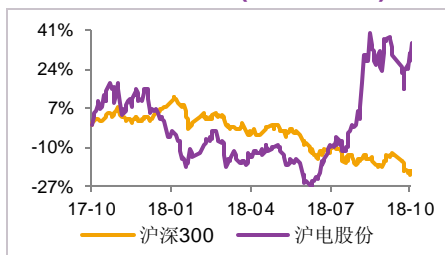
分析师: 王凤华

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	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	4627	5632	6794	8206
(+/-)	22.1%	21.7%	20.6%	20.8%
归母净利润	204	566	726	904
(+/-)	55.9%	178.3%	28.3%	24.4%
EPS(元)	0.12	0.33	0.42	0.53
P/E	44	20	16	13

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

沪电股份(002463.SZ)

# 【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

投资要点

## ◇ 事件

沪电股份公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 38.49 亿元，同比增长 14%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 3.83、3.43 亿元，同比分别增长 137%、184%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.4~6.2 亿元，同比增长 165%~205%。

## ◇ 经营业绩逐季快速改善，多项指标创近期新高

2018-3Q 公司实现营业收入 38.49 亿元，同比增长 14%。Q3 实现营业收入 13.85 亿元，创单季度新高，同比增长 13%，环比增长 7%，保持稳健增速。

公司实现归母净利润 3.83 亿元，位于前期预告区间顶部，盈利持续改善，已大幅超过去年全年水平，同比增长 137%。扣非归母净利润 3.43 亿元，同比增长 184%。Q3 公司实现归母净利润 1.87 亿元，逐季度提升并创单季度新高，同比增长 217%，增速也逐季上升，环比增长 48%。实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 310%，环比增长 57%。

公司期间费用率 10.42%，相比 2017 年增长-0.54 个百分点。管理费用率 6.56%，增长 0.29 个百分点。销售费用率 3.77%，增长-0.3 个百分点。财务费用率 0.09%，增长-0.52 个百分点。Q3 公司期间费用率 9.57%，同比增长-1.68 个百分点，环比增长-0.99 个百分点。管理费用率 6.4%，同比增长 0.57 个百分点，环比增长 0.26 个百分点。销售费用率 3.49%，同比增长-0.58 个百分点，环比增长-0.28 个百分点。财务费用率-0.32%，同比增长-1.67 个百分点，环比增长-0.45 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

公司毛利率 22.80%，相比 2017 年提升 4.86 个百分点。净利率 9.96%，增长 5.56 个百分点。Q3 公司毛利率 25.06%，同比增长 6.46 个百分点，环比基本持平，维持在近期高位。净利率 13.47%，同比增长 8.68 个百分点，环比增长 3.71 个百分点，近期净利率快速提升。

## ◇ 通讯、汽车领域保持优势地位，5G 来临助力未来成长

公司前期经营受到厂区搬迁的负面影响。现搬迁工作已经完成，公司盈利能力逐渐恢复。青淞厂、沪利微电业绩保持良好的增长态势。黄石厂业绩显著改善，Q2 首度单季扭亏为盈。高速通讯和计算在虚拟数字货币、云端计算和人工智能等新兴领域的应用日趋广泛，以及高层、高速 PCB 行业产能的整合，公司在高速通讯和计算领域的市场份额和营业额持续增长。预计 5G 将在 2018Q4 至 2019 年正式开始建网，公司在 5G 用 PCB 领域具有先



发优势，将为业绩增长带来新的动力。

中高端、安全性汽车板领域供需稳定。公司汽车板业务持续增长，产品结构不断优化，已为美系新能源汽车厂商和部分国内领先汽车厂商稳定供货。24GHz 汽车高频雷达、新能源汽车 BMS 用 PCB 产品增长较快。77Ghz 汽车主动测距雷达用 PCB 产品开发稳步进行，2018Q4 有望小批量供货。公司长期战略目标是进入全球汽车板市场前 5 名。

公司加快中端企业通讯市场板、非安全性汽车板和工业控制板向黄石厂转移，已启动黄石厂汽车板专线的产能规划建设，设立安全级别汽车板生产线，预计 2019 年底投产。同时计划提升青淞厂、沪利微电高端产品的产能占比。

公司将持续控制成本，提升产品竞争力，维持领先地位。公司将寻求在市场、产品和技术上互补，能实现综合经济效益的 PCB 企业，与之建立战略合作关系，提升在核心市场的优势。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.4~6.2 亿元，同比增长 165%~205%。推算 Q4 归母净利润 1.57~2.37 亿元，同比增长 274%~464%，环比增长-16%~27%。

#### ✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.33、0.42、0.53 元，分别对应 20、16、13 X PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ✧ 风险提示

1、5G、汽车电子应用不及预期的风险；2、PCB 产能过剩、价格下滑的风险；3、原材料价格大幅上涨的风险。



## 目 录

一、事件 .....	4
二、经营业绩逐季快速改善，多项指标创近期新高 .....	4
三、预计全年业绩大幅提升，5G 来临助力未来成长 .....	5
四、盈利预测与投资建议 .....	6
五、风险提示 .....	6

## 图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 沪电股份营业收入和增长率 .....	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 沪电股份营业收入和增长率 .....	4
图表 3： 2013~2018-3Q 沪电股份归母净利润、扣非归母净利润及增长率 .....	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 沪电股份归母净利润、扣非净利润、增长率 .....	4
图表 5： 2013~2018-3Q 沪电股份各项费用率 .....	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 沪电股份各项费用率 .....	5
图表 7： 2013~2018-3Q 沪电股份毛利率、净利率 .....	5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 沪电股份毛利率、净利率 .....	5
图表 9： 沪电股份 PE Band .....	6
图表 10： 沪电股份 PB Band .....	6
附录： 公司财务预测表（百万元） .....	7



## 一、事件

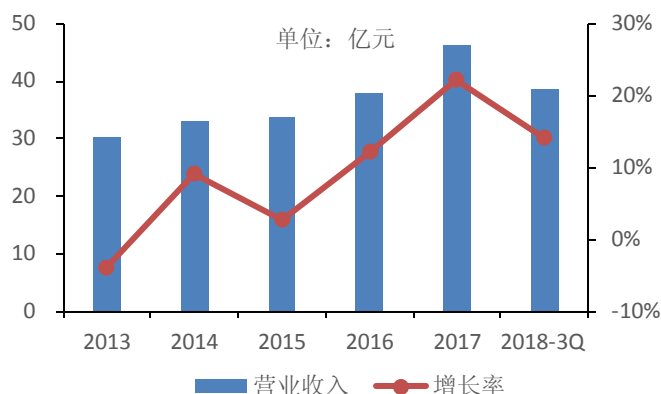
沪电股份公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 38.49 亿元，同比增长 14%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 3.83、3.43 亿元，同比分别增长 137%、184%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.4~6.2 亿元，同比增长 165%~205%。

## 二、经营业绩逐季快速改善，多项指标创近期新高

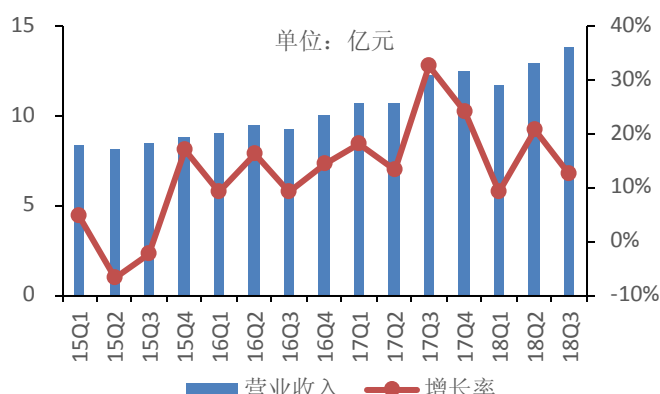
2018-3Q 公司实现营业收入 38.49 亿元，同比增长 14%。2018Q3 实现营业收入 13.85 亿元，创单季度新高，同比增长 13%，环比增长 7%，保持稳健增速。

图表1： 2013~2018-3Q 沪电股份营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 沪电股份营业收入和增长率

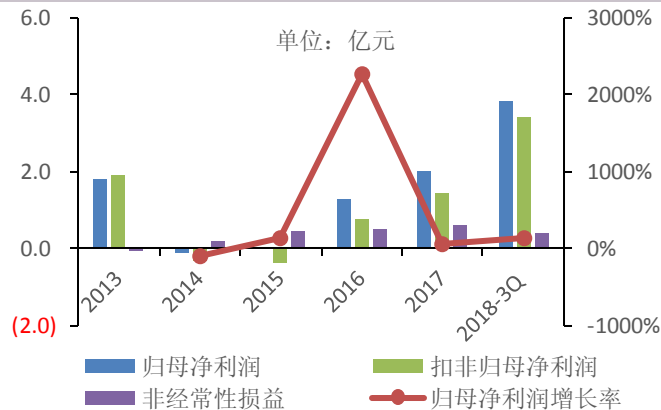


资料来源：联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 3.83 亿元，接近之前预告区间顶部，盈利持续改善，已大幅超过去年全年水平，同比增长 137%。扣非归母净利润 3.43 亿元，同比增长 184%。

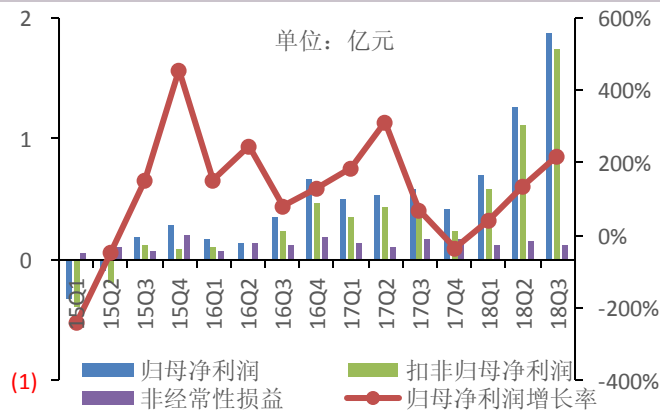
2018Q3 公司实现归母净利润 1.87 亿元，逐季度提升并创单季度新高，同比增长 217%，增速也逐季上升，环比增长 48%。实现扣非归母净利润 1.74 亿元，同比增长 310%，环比增长 57%。

图表3： 2013~2018-3Q 沪电股份归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2018Q3 沪电股份归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：Wind、联讯证券

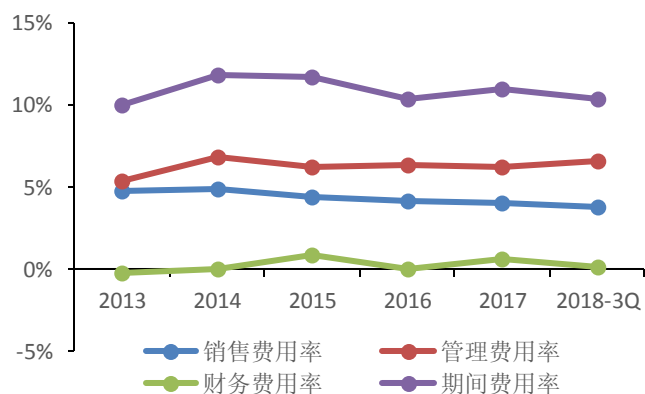
2018Q3 公司期间费用率 10.42%，相比 2017 年增长-0.54 个百分点。管理费用率



6.56%，增长 0.29 个百分点。销售费用率 3.77%，增长 -0.3 个百分点。财务费用率 0.09%，增长 -0.52 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

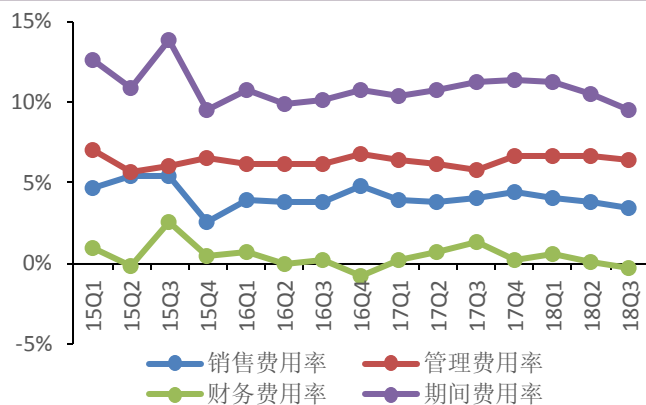
2018Q3 公司期间费用率 9.57%，同比增长 -1.68 个百分点，环比增长 -0.99 个百分点。管理费用率 6.4%，同比增长 0.57 个百分点，环比增长 0.26 个百分点。销售费用率 3.49%，同比增长 -0.58 个百分点，环比增长 -0.28 个百分点。财务费用率 -0.32%，同比增长 -1.67 个百分点，环比增长 -0.45 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5： 2013~2018-3Q 沪电股份各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q3 沪电股份各项费用率

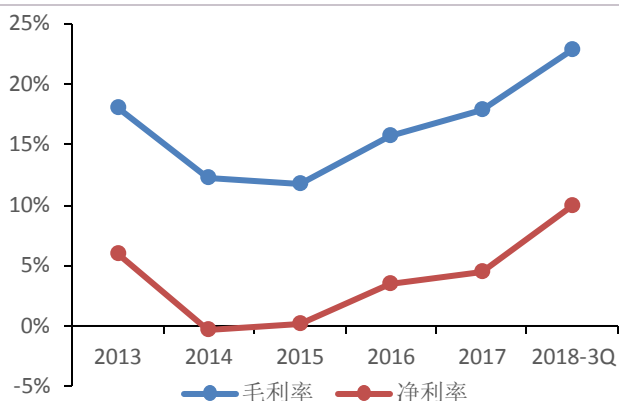


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 22.80%，相比 2017 年提升 4.86 个百分点。净利率 9.96%，增长 5.56 个百分点。

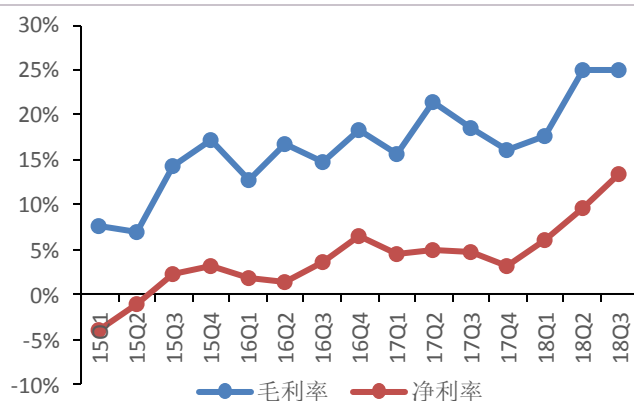
2018Q3 公司毛利率 25.06%，同比增长 6.46 个百分点，环比基本持平，维持在近期高位。净利率 13.47%，同比增长 8.68 个百分点，环比增长 3.71 个百分点，近期净利率快速提升。

图表7： 2013~2018-3Q 沪电股份毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q3 沪电股份毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

### 三、预计全年业绩大幅提升，5G 来临助力未来成长

公司前期经营受到厂区搬迁的负面影响。现搬迁工作已经完成，公司盈利能力逐渐恢复。青淞厂、沪利微电业绩保持良好的增长态势。黄石厂业绩显著改善，Q2 首度单季



扭亏为盈。高速通讯和计算在虚拟数字货币、云端计算和人工智能等新兴领域的应用日趋广泛，以及高层、高速 PCB 行业产能的整合，公司在高速通讯和计算领域的市场份额和营业额持续增长。预计 5G 将在 2018Q4 至 2019 年正式开始建网，公司在 5G 用 PCB 领域具有先发优势，将为业绩增长带来新的动力。

中高端、安全性汽车板领域供需稳定。公司汽车板业务持续增长，产品结构不断优化，已为美系新能源汽车厂商和部分国内领先汽车厂商稳定供货。24GHz 汽车高频雷达、新能源汽车 BMS 用 PCB 产品增长较快。77Ghz 汽车主动测距雷达用 PCB 产品开发稳步进行，2018Q4 有望小批量供货。公司长期战略目标是进入全球汽车板市场前 5 名。

公司加快中端企业通讯市场板、非安全性汽车板和工业控制板向黄石厂转移，已启动黄石厂汽车板专线的产能规划建设，设立安全级别汽车板生产线，预计 2019 年底投产。同时计划提升青淞厂、沪利微电高端产品的产能占比。

公司将持续控制成本，提升产品竞争力，维持领先地位。公司将寻求在市场、产品和技术上互补，能实现综合经济效益的 PCB 企业，与之建立战略合作关系，提升在核心市场的优势。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.4~6.2 亿元，同比增长 165%~205%。推算 Q4 公司实现归母净利润 1.57~2.37 亿元，同比增长 274%~464%，环比增长-16%~27%。

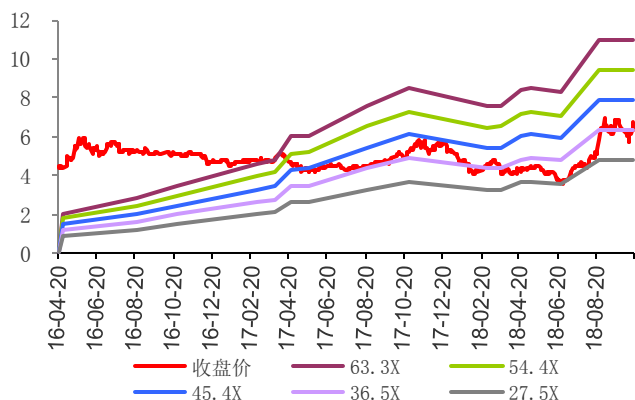
#### 四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.33、0.42、0.53 元，分别对应 20、16、13 X PE。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### 五、风险提示

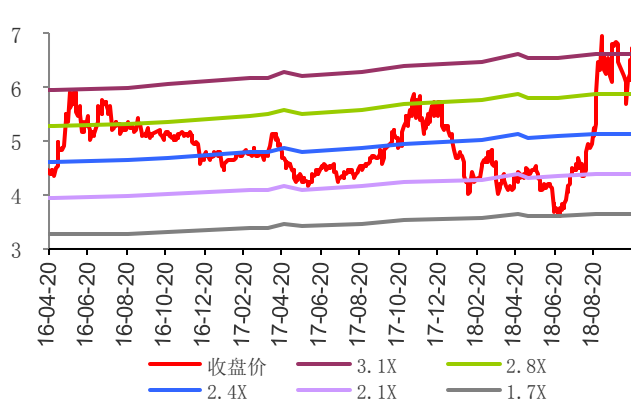
1、5G、汽车电子应用不及预期的风险；2、PCB 产能过剩、价格下滑的风险；3、原材料价格大幅上涨的风险。

图表9：沪电股份 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10：沪电股份 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券





## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,950	3,392	3,901	4,486	经营活动现金流	154	463	695	834
货币资金	416	532	691	853	净利润	204	566	726	904
应收账款	1,232	1,416	1,629	1,873	折旧摊销	294	294	324	356
其它应收款	70	84	101	121	财务费用	28	11	20	25
预付账款	11	13	16	19	投资损失	-13	0	0	0
存货	742	965	1,158	1,389	营运资金变动	203	70	61	48
其他	479	382	307	230	其它	-561	-478	-437	-498
非流动资产	3,042	3,042	3,590	3,590	投资活动现金流	-407	-529	-265	-265
长期股权投资	132	145	160	176	资本支出	178	286	171	171
固定资产	2,566	2,566	3,079	3,079	长期投资	132	145	160	176
无形资产	118	124	129	133	其他	-96	-98	67	83
其他	226	207	222	202	筹资活动现金流	362	181	-271	-407
资产总计	5,992	6,435	7,491	8,076	短期借款	555	444	400	320
流动负债	1,864	2,237	2,685	3,222	长期借款	98	98	69	34
短期借款	555	444	400	320	其他	-292	-362	-740	-761
应付账款	1,015	1,218	1,461	1,754	现金净增加额	109	115	159	163
其他	294	575	823	1,148					
非流动负债	640	640	640	640	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	98	98	69	34	成长能力				
其他	541	541	571	605	营业收入	22.07%	21.73%	20.63%	20.78%
负债合计	2,504	2,877	3,324	3,861	营业利润	130.3%	130.5%	27.11%	23.89%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	55.95%	178.26%	28.27%	24.41%
归属母公司股东权益	3,488	3,558	4,167	4,215	获利能力				
负债和股东权益	5,992	6,435	7,491	8,076	毛利率	17.94%	22.53%	23.40%	23.94%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	4.40%	10.06%	10.69%	11.01%
营业收入	4,627	5,632	6,794	8,206	ROE	5.94%	16.07%	18.81%	21.56%
营业成本	3,797	4,363	5,204	6,241	偿债能力				
营业税金及附加	25	29	35	42	资产负债率	41.79%	44.71%	44.38%	47.81%
销售费用	188	208	251	300	流动比率	158.22%	151.63%	145.31%	139.25%
管理费用	290	360	435	533	速动比率	118.42%	108.51%	102.19%	96.14%
财务费用	28	11	20	25	营运能力				
资产减值损失	83	83	100	120	总资产周转率	0.82	0.91	0.98	1.05
公允价值变动收益	-3	0	0	0	应收帐款周转率	4.48	4.25	4.46	4.69
投资净收益	13	15	16	18	应付帐款周转率	3.99	3.91	3.88	3.88
其他收益	64	77	85	89					
营业利润	290	668	849	1,051	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	1	每股收益	0.12	0.33	0.42	0.53
营业外支出	1	1	1	1	每股经营现金	0.09	0.27	0.40	0.49
利润总额	290	668	849	1,051	每股净资产	2.08	2.07	2.42	2.45
所得税	86	101	122	148	估值比率				
净利润	204	566	726	904	P/E	43.85	20.43	15.93	12.80
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	2.56	3.25	2.78	2.74
归属母公司净利润	204	566	726	904	EV/EBITDA	19.55	14.47	12.12	10.36
EBITDA	563	962	1,172	1,407					

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](http://www.lxsec.com)