

## 证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

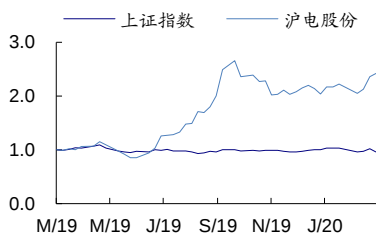
**沪电股份(002463)**
**买入**

财报点评

(维持评级)

2020 年 03 月 02 日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 1,725/1,688   |
| 总市值/流通(百万元)   | 45,015/44,064 |
| 上证综指/深圳成指     | 2,880/10,981  |
| 12 个月最高/最低(元) | 31.48/8.81    |

## 相关研究报告:

《沪电股份-002463-2019 年 3 季报点评: 业绩符合预期, 5G 产品保持高增长》——2019-10-29

《沪电股份-002463-2019 年中报点评: 量价齐升推动高增长, Q3 呈现加速》——2019-08-29

《沪电股份-002463-2019 年 2 季报预告点评: 5G 加速启动, 业绩再超预期》——2019-06-27

《沪电股份-002463-2019 年 1 季度: 5G+汽车双轮驱动, 推动 Q1 大增》——2019-04-24

《沪电股份-002463-2018 年度报告: 18 年业绩靓丽, 19 年 1 季度加速增长》——2019-03-26

## 证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821  
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

## 证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025  
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

## 证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

## 证券分析师: 马成龙

电话: 021-60933150  
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518100002

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

## 财报点评

## 下游多领域需求共振, 助力公司持续增长

## ● 业绩符合预期, 5G 建设持续

2019 年业绩快报, 营业收入 71.29 亿元, 同比增长 29.68%; 净利润 12.06 亿元, 同比增长 111.41%。Q4 单季度公司实现营业收入 21.19 亿元, 同比增长约 28.6%; 净利润 3.55 亿元, 同比增长约 89.8%; 盈利能力依然维持在较高水平, 净利率约为 17%, 同比 2018Q4 提升 5.5 个 PCT。公司业绩符合市场预期, 5G 建设趋势持续及通讯服务器需求将有望持续拉动公司市场需求。

## ● 产品结构优化, 公司盈利能力持续加强

报告期内公司主营业务毛利率较上年同期增加约 6.08 个百分点, 公司盈利指标大幅提升主要受惠于 2019 年 5G、新一代高速网络设备、高速运算服务器以及 ADAS(高级驾驶辅助系统)等应用领域的需求稳步向上。公司全力备战 5G 建网, 针对性扩充企业通讯市场板产能, 优化产品结构, 同时整合青淞厂及黄石沪士产能规模和改善运营效率, 带动盈利能力持续提升。

## ● 云计算叠加 5G 基站建设共振, 利好国产 PCB 龙头

海外云计算巨头收入从 2015 年以来一直保持着较高的增长速度, 特别是在 2018 年整体收入增速超过 30%以上。2019 年随着中国 5G 牌照的发放, 基站和数据中心建设进入持续性的放量周期, 我们判断 2020 年 5G 基站建设进入高峰期。公司聚焦 PCB 布局二十载, 不断深耕 5G 基站、企业通讯, 汽车电子, 工业控制和云端计算等核心应用市场, 在高性能传输设备、计算存储设备的高端客户及产品定位将有望驱动公司业绩持续增长。

## ● 风险提示: 5G 建设不及预期, 市场竞争加剧。

## ● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计 2019-2021 净利润 12.06/15.54/18.96 亿元, 同比增速 111.4/28.8/22.0%。当前股价对应 PE=37.3/29.0/23.7x。我们持续看好公司在 5G 周期中的持续增长能力, 以及公司新业务的长期潜力, 维持“买入”评级。

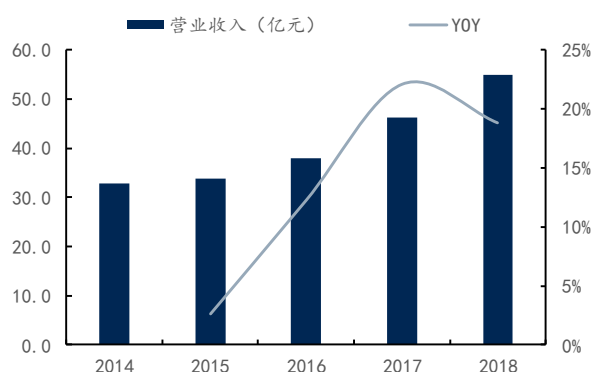
## 盈利预测和财务指标

|             | 2017  | 2018   | 2019E  | 2020E | 2021E  |
|-------------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 4,627 | 5,497  | 7,128  | 8,910 | 10,693 |
| (+/-%)      | 22.1% | 18.8%  | 29.7%  | 25.0% | 20.0%  |
| 净利润(百万元)    | 204   | 570    | 1206   | 1554  | 1896   |
| (+/-%)      | 55.9% | 180.3% | 111.4% | 28.8% | 22.0%  |
| 摊薄每股收益(元)   | 0.12  | 0.33   | 0.70   | 0.90  | 1.10   |
| EBIT Margin | 7.1%  | 16.6%  | 20.6%  | 20.9% | 21.0%  |
| 净资产收益率(ROE) | 5.8%  | 14.2%  | 24.1%  | 24.8% | 24.2%  |
| 市盈率(PE)     | 214.7 | 78.9   | 37.3   | 29.0  | 23.7   |
| EV/EBITDA   | 74.6  | 39.0   | 27.6   | 22.5  | 19.2   |
| 市净率(PB)     | 12.53 | 11.23  | 9.01   | 7.18  | 5.75   |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

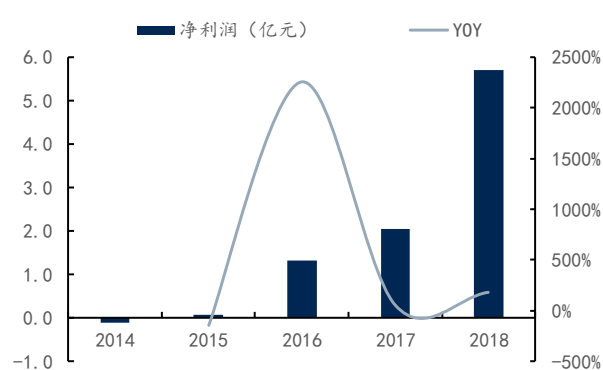
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



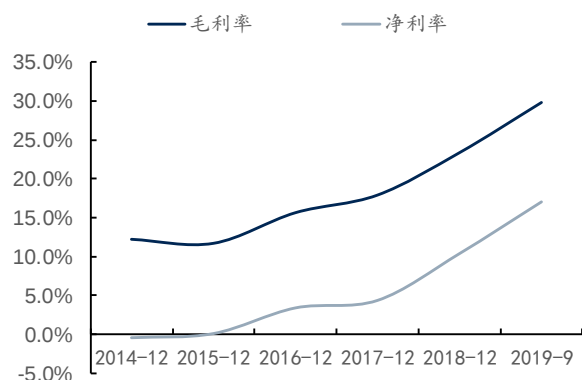
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



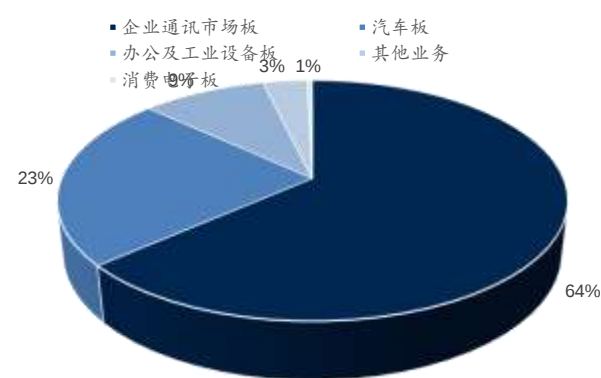
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2018        | 2019E       | 2020E       | 2021E        | 利润表（百万元）          | 2018         | 2019E        | 2020E        | 2021E        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 现金及现金等价物         | 280         | 1085        | 1750        | 2653         | 营业收入              | 5497         | 7128         | 8910         | 10693        |
| 应收款项             | 1614        | 2009        | 2623        | 3101         | 营业成本              | 4210         | 4919         | 6148         | 7378         |
| 存货净额             | 1039        | 1105        | 1391        | 1740         | 营业税金及附加           | 54           | 29           | 36           | 43           |
| 其他流动资产           | 510         | 602         | 763         | 937          | 销售费用              | 203          | 271          | 321          | 385          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>3573</b> | <b>5010</b> | <b>6861</b> | <b>8966</b>  | 管理费用              | 118          | 439          | 539          | 646          |
| 固定资产             | 2681        | 2626        | 2561        | 2493         | 财务费用              | 10           | (1)          | (15)         | (36)         |
| 无形资产及其他          | 113         | 108         | 104         | 99           | 投资收益              | 19           | 0            | 0            | 0            |
| 投资性房地产           | 96          | 96          | 96          | 96           | 资产减值及公允价值变动       | (71)         | (70)         | (75)         | (72)         |
| 长期股权投资           | 135         | 180         | 204         | 228          | 其他收入              | (181)        | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>6598</b> | <b>8020</b> | <b>9825</b> | <b>11882</b> | 营业利润              | 671          | 1402         | 1807         | 2205         |
| 短期借款及交易性金融负债     | 167         | 317         | 346         | 277          | 营业外净收支            | (2)          | 0            | 0            | 0            |
| 应付款项             | 1304        | 1541        | 1939        | 2340         | <b>利润总额</b>       | <b>669</b>   | <b>1402</b>  | <b>1807</b>  | <b>2205</b>  |
| 其他流动负债           | 524         | 661         | 827         | 998          | 所得税费用             | 99           | 196          | 253          | 309          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>1995</b> | <b>2518</b> | <b>3113</b> | <b>3614</b>  | 少数股东损益            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期借款及应付债券        | 99          | 99          | 99          | 99           | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>570</b>   | <b>1206</b>  | <b>1554</b>  | <b>1896</b>  |
| 其他长期负债           | 495         | 405         | 341         | 342          |                   |              |              |              |              |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>594</b>  | <b>504</b>  | <b>439</b>  | <b>441</b>   |                   |              |              |              |              |
| <b>负债合计</b>      | <b>2589</b> | <b>3022</b> | <b>3552</b> | <b>4055</b>  | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2018</b>  | <b>2019E</b> | <b>2020E</b> | <b>2021E</b> |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0           | 0            | 净利润               | 570          | 1206         | 1554         | 1896         |
| 股东权益             | 4009        | 4998        | 6272        | 7827         | 资产减值准备            | (12)         | 4            | (2)          | (2)          |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>6598</b> | <b>8020</b> | <b>9825</b> | <b>11882</b> | 折旧摊销              | 308          | 270          | 296          | 316          |
|                  |             |             |             |              | 公允价值变动损失          | 71           | 70           | 75           | 72           |
|                  |             |             |             |              | 财务费用              | 10           | (1)          | (15)         | (36)         |
|                  |             |             |             |              | 营运资本变动            | (178)        | (266)        | (562)        | (431)        |
|                  |             |             |             |              | 其它                | 12           | (4)          | 2            | 2            |
|                  |             |             |             |              | <b>经营活动现金流</b>    | <b>771</b>   | <b>1280</b>  | <b>1363</b>  | <b>1853</b>  |
|                  |             |             |             |              | 资本开支              | (195)        | (285)        | (299)        | (314)        |
|                  |             |             |             |              | 其它投资现金流           | (131)        | (78)         | (125)        | (201)        |
|                  |             |             |             |              | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(328)</b> | <b>(408)</b> | <b>(448)</b> | <b>(538)</b> |
|                  |             |             |             |              | 权益性融资             | 103          | 0            | 0            | 0            |
|                  |             |             |             |              | 负债净变化             | 1            | 0            | 0            | 0            |
|                  |             |             |             |              | 支付股利、利息           | (100)        | (217)        | (280)        | (341)        |
|                  |             |             |             |              | 其它融资现金流           | (483)        | 150          | 29           | (70)         |
|                  |             |             |             |              | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(579)</b> | <b>(67)</b>  | <b>(250)</b> | <b>(411)</b> |
|                  |             |             |             |              | <b>现金净变动</b>      | <b>(137)</b> | <b>805</b>   | <b>665</b>   | <b>904</b>   |
|                  |             |             |             |              | 货币资金的期初余额         | 416          | 280          | 1085         | 1750         |
|                  |             |             |             |              | 货币资金的期末余额         | 280          | 1085         | 1750         | 2653         |
|                  |             |             |             |              | 企业自由现金流           | 713          | 984          | 1041         | 1499         |
|                  |             |             |             |              | 权益自由现金流           | 231          | 1136         | 1083         | 1460         |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032