

电子

2019年10月29日

沪电股份 (002463)

——站稳盈利能力新台阶，Q3 净利同比高增 100%

报告原因：有业绩公布需要点评

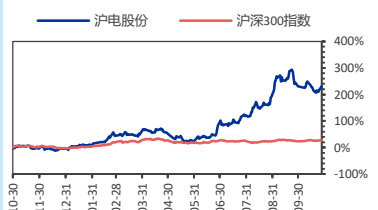
买入 (维持)

市场数据：		2019年10月28日
收盘价(元)		25.77
一年内最高/最低(元)		29.6/6.49
市净率		9.3
息率(分红/股价)		0.39
流通A股市值(百万元)		43507
上证指数/深证成指		2980.05/9801.87

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2019年09月30日
每股净资产(元)		2.77
资产负债率%		39.27
总股本/流通A股(百万)		1725/1688
流通B股/H股(百万)		-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《沪电股份(002463)点评：中报净利同比高增143%，3Q业绩指引继续超预期》
2019/08/28

《沪电股份(002463)点评：2019Q1净利润高增131%，持续高质量成长》
2019/04/24

证券分析师

骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com
杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818×7467
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 沪电股份前三季度营业收入 50.1 亿元，同比增长 30.18%；实现归母净利润 8.51 亿元，同比增长 122.13%，处于三季度业绩预告中值偏上，符合预期；扣非净利润 8.13 亿元，同比增长 136.71%。
- **Q3 营收高增 36%，净利润高增 100%，盈利能力证明产品竞争力。**由于订单量及结构持续转好，沪电自 2Q2018 以来营收及盈利能力持续转好，1Q2019 毛利率 25.9% 创上市以来季度新高，2Q2019 订单量价齐升，毛利率 31.7%，再次证明了沪电股份在高端数通板及 5G PCB 的竞争力，3Q2019 维持高盈利水准，综合毛利率达 31%。由于公司期间费用率管理良好，毛利率提升带动了营业利润率及净利率稳步提升，3Q2019 净利率 17%。Q3 单季营业收入 18.88 亿元，同比增长 36.32%；Q3 归母净利润 3.73 亿元，同比增长 99.73%，环比增长 7.4%；扣非净利润 3.59 亿元，同比增长 106%。
- **收益质量高，财务状况表现优异。**Q3 单季经营性现金流净额 4.21 亿元，同比增长 9.75%，现净比 1.1，客户质量及收益质量优秀。季报货币资金达 8.61 亿元，较年初增加 208%，前三季度利息收入同比接近翻倍，有利于进一步减少财务费用。
- **沪电股份一直以通讯、汽车为三大应用领域，其中通信为其近年业绩增长主力，成长空间确定向上。**沪电股份长期为思科、华为、诺基亚等客户供应高端 PCB，上半年 67% 收入来自于通讯板块。1H2019，企业通讯板营收 21.1 亿元，同比增长 36.6%；汽车板营收额 12.8 亿元，同比微降 2.75%；办公工业设备板营收 1.9 亿元，同比增速 35.9%。
- **三大厂区盈利表现齐升。**沪电股份三大厂区的净利润从大到小依次为青淞厂、沪利微电、沪士黄石。青淞厂为产值规模最大、产品最高阶的主体，2018 年自动化和智慧生产改革成效的逐步显现，盈利能力大幅提升，2018 年青淞厂压合车间获授江苏省示范智能车间，1H2019 青淞营收约 19.6 亿元，净利润 4.8 亿元；黄石一期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，2018 年度首次扭亏为盈，且盈利提升幅度超预期，黄石沪士 1H2019 营收 3.8 亿元，净利润 2465 万元；沪利微电主要生产汽车板、办公和工控板，上半年营收 7.9 亿元，净利润 1.0 亿。3Q2019 三厂区均维持了环比微增的良好状态。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**前三季度业绩 8.51 亿在预告 8-9 亿中上区间，符合预期。根据公司订单及毛利率提升情况，维持沪电股份 2019/2020/2021 年收入预测 69/89/112 亿元，维持归母净利润预测 11.4/14.6/18.4 亿元。基于公司在通信和汽车 PCB 领域的技术和客户优势，看好公司在高频高速 PCB 的长期发展前景，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	5,497	5,010	6,900	8,949	11,223
同比增长率(%)	18.8	30.2	25.5	29.7	25.4
归母净利润(百万元)	570	851	1,138	1,463	1,844
同比增长率(%)	180.3	122.1	99.4	28.7	26.0
每股收益(元/股)	0.33	0.49	0.66	0.85	1.07
毛利率(%)	23.4	29.9	29.6	29.7	29.9
ROE(%)	14.2	17.8	22.1	22.1	21.8
市盈率	78		39	30	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,627	5,497	6,900	8,949	11,223
其中: 营业收入	4,627	5,497	6,900	8,949	11,223
减: 营业成本	3,797	4,210	4,860	6,294	7,864
减: 税金及附加	25	54	68	88	110
主营业务利润	805	1,233	1,972	2,567	3,249
减: 销售费用	188	203	254	330	414
减: 管理费用	101	118	148	192	241
减: 研发费用	189	243	305	395	496
减: 财务费用	29	10	9	0	1
经营性利润	298	660	1,256	1,650	2,097
减: 资产减值损失	83	71	1	10	10
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	14	19	19	19	19
营业利润	290	671	1,337	1,722	2,170
加: 营业外净收入	0	-2	0	0	0
利润总额	290	669	1,337	1,722	2,170
减: 所得税	86	99	200	258	326
净利润	204	570	1,138	1,463	1,844
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	204	570	1,138	1,463	1,844
全面摊薄总股本	1,674	1,719	1,725	1,725	1,725
每股收益 (元)	0.12	0.34	0.66	0.85	1.07

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。