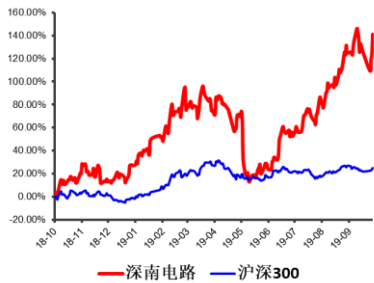


深南电路(002916.SZ)/电子
Q3 落于前期预告顶部, 短期业绩公司优中更优, 长期成长逻辑持续强化
评级: 买入(维持)
市场价格: 148.46
分析师: 刘翔
执业证书编号: S0740519090001
电话:
Email: liuxiang@r.qlzq.com.cn
分析师: 胡杨
执业证书编号: S0740519090005
电话:
Email: huyang@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	339
流通股本(百万股)	99
市价(元)	148.46
市值(百万元)	50500
流通市值(百万元)	14700

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5686.94	7602.14	11730.10	14873.77	18592.22
增长率 yoy%	23.67%	33.68%	54.30%	26.80%	25.00%
净利润	448.08	697.25	1224.34	1748.80	2392.23
增长率 yoy%	63.44%	55.61%	75.60%	42.84%	36.79%
每股收益(元)	1.32	2.05	3.61	5.16	7.06
每股现金流量	2.64	2.59	5.93	6.71	4.43
净资产收益率	14.14%	18.73%	23.17%	27.24%	30.00%
P/E	112.44	72.26	41.11	28.78	21.04
PEG	1.96	1.42	0.64	0.50	0.41
P/B	15.90	13.53	9.53	7.84	6.31

备注: 采用 2019 年 11 月 2 日股价计算

投资要点

- **事件:** 公司发布 2019 年三季度报告, 前三季度实现营业总收入 76.6 亿元, 同比增长 43.5%, 归属于上市公司股东的净利润 8.7 亿元, 同比+83.4%, 扣非归属于上市公司股东的净利润 8.25 亿元, 同比+87%。
- 从 Q3 单季度看, Q3 实现营业收入 28.7 亿元, 同比+37%, 环比+9%; Q3 实现归母净利润 4 亿元, 同比+106%, 环比+41%。单季营收利润均创季度历史新高。
- 公司 Q3 营收环比增量 2.4 亿。5G 基站拉货高景气度背景下, 深南一期项目产能提至高位并继续加码, 龙岗技改提效亦有贡献, 此外龙岗和南通均有效提升产品层次, 产品盈利能力继续上行。目前南通二期建设进展顺利, 根据募投进度 20 年 Q1 有望试生产, 缓解当前订单超负荷现状。
- 年内以服务器、高端交换机等为代表的高速订单起量值得重视。年内高速订单出货提升明显, 作为技术方案难度提升、价值量稳健增长的赛道, 公司在南通一期已可承接部分订单; 二期规划高端产能可较好适配需求, 产能爬坡与客户订单起量再次完美适配, 明年有望贡献利润弹性。
- Q3 载板爬坡进度良好, 推测连线试产顺利。公司在国内客户保持良好合作关系, 后续将加速海外客户导入进程。爬坡同时产生部分费用, 随规模提升 Q4 单季度亏损可能扩大。我们预计无锡载板业务全年亏损仍维持在先前预期幅度左右。预计明年将实现存储器载板领域国产替代突破, 估值和业绩均有贡献。
- **投资建议:** 南通一期、二期等项目进展顺利, 未来成长空间较大。我们预计公司 2019/2020 年实现归母净利润 12.2/17.5 亿元(预测前值 12.2、18.4 亿元, 考虑明年华为等客户备货放缓等风险因素, 下调 2020 年盈利预测), 目前对应 PE 41/29X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 5G 建设规模进度不及预期、竞争加剧、原材料价格波动风险

图表 1 公司财务数据

损益表 (人民币百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,686.9	7,602.1	11,730.1	14,873.8	18,592.2
增长率	23.67%	33.68%	54.30%	26.80%	25.00%
营业成本	-4,413.0	-5,843.8	-8,903.1	-11,125.6	-13,665.3
% 销售收入	77.6%	76.9%	75.9%	74.8%	73.5%
毛利	1,274	1,758	2,827	3,748	4,927
% 销售收入	22.4%	23.1%	24.1%	25.2%	26.5%
营业税金及附加	-51.8	-71.5	-105.6	-133.9	-169.8
% 销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-113.2	-157.0	-246.3	-312.3	-371.8
% 销售收入	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%
管理费用	-552.1	-325.4	-1,067.4	-1,338.6	-1,673.3
% 销售收入	9.7%	4.3%	9.1%	9.0%	9.0%
息税前利润 (EBIT)	557	1,204	1,408	1,963	2,712
% 销售收入	9.8%	15.8%	12.0%	13.2%	14.6%
财务费用	-107.0	-57.4	-30.0	-	-
% 销售收入	1.9%	0.8%	0.3%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-20.3	-92.8	-20.0	-20.0	-20.0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-0.2	11.5	-	3.8	5.1
% 税前利润	-	1.5%	0.0%	0.2%	0.2%
营业利润	501	784	1,358	1,947	2,697
营业利润率	8.8%	10.3%	11.6%	13.1%	14.5%
营业外收支	3.2	-6.3	20.0	25.3	7.0
税前利润	504	778	1,378	1,972	2,704
利润率	8.9%	10.2%	11.7%	13.3%	14.5%
所得税	-55.5	-79.2	-151.5	-220.9	-308.3
所得税率	11.0%	10.2%	11.0%	11.2%	11.4%
净利润	449	698	1,226	1,751	2,396
少数股东损益	0.7	1.1	1.7	2.7	3.6
归属于母公司的净利润	448	697	1,224	1,749	2,392
净利率	7.9%	9.2%	10.4%	11.8%	12.9%
现金流量表 (人民币百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	448	697	1,224	1,749	2,392
少数股东损益	0.7	1.1	1.7	2.7	3.6
非现金支出	358.1	453.3	360.3	380.8	397.8
非经营收益	81	0	0	0	0
营运资金变动	-27.0	694.8	-393.1	-145.0	1,286.1
经营活动现金净流	896.0	879.1	2,009.5	2,273.5	1,502.4
资本开支	-496.3	-1,145.1	-100.8	-122.6	-135.2
投资	-0.2	11.5	-	3.8	5.1
其他	0.3	0.3	-29.0	-	-
投资活动现金净流	-530.9	-1,343.7	-180.6	-116.2	-114.9
股权募资	1,125	-212	337	-612	-837
债权募资	-107	-57	-30	0	0
其他	24	-160	0	0	0
筹资活动现金净流	1,053.3	-490.6	-848.6	-543.9	-844.8
现金净流量	1,418	-955	980	1,613	543
资产负债表 (人民币百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,593.3	650.1	1,630.4	3,243.8	3,786.5
应收款项	865.7	1,596.3	2,313.7	2,644.2	3,553.2
存货	1,047.1	1,327.3	1,145.8	1,944.6	1,851.3
其他流动资产	376.23	602.72	560.36	621.95	825.12
流动资产	3,882	4,176	5,650	8,455	10,016
% 总资产	52.2%	49.0%	58.1%	68.9%	73.9%
长期投资	5.2	4.9	4.9	4.9	4.9
固定资产	2,854.1	3,466.1	3,372.3	3,184.0	2,947.6
% 总资产	38.3%	40.7%	34.7%	26.0%	21.7%
无形资产	287.5	284.7	274.5	264.3	254.1
非流动资产	3,561.1	4,349.0	4,069.4	3,813.5	3,540.2
% 总资产	47.8%	51.0%	41.9%	31.1%	26.1%
资产总计	7,443	8,525	9,720	12,268	13,556
短期借款	160.0	-	-	-	-
应付款项	880.8	1,273.7	1,694.0	2,014.5	2,540.6
其他流动负债	217.2	300.2	227.1	248.2	258.5
流动负债	2,786.0	3,461.0	4,083.0	5,494.6	5,239.5
长期贷款	1,095.9	1,041.0	-	-	-
其他长期负债	393.5	299.6	350.3	347.8	332.6
负债	4,275	4,802	4,433	5,842	5,572
普通股股东权益	3,168	3,724	5,286	6,426	7,984
少数股东权益	0.3	1.4	3.0	5.6	9.1
负债股东权益合计	7,443	8,525	9,720	12,268	13,556
比率分析					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	1.32	2.05	3.61	5.16	7.06
每股净资产 (元)	9.35	10.98	15.59	18.96	23.55
每股经营现金净流 (元)	2.64	2.59	5.93	6.71	4.43
每股股利 (元)	0.42	0.63	1.19	1.81	2.47
回报率					
净资产收益率	14.1%	18.7%	23.2%	27.2%	30.0%
总资产收益率	6.0%	8.2%	12.6%	14.3%	17.7%
投入资本收益率	19.2%	24.5%	28.8%	45.6%	70.7%
增长率					
营业总收入增长率	23.7%	33.7%	54.3%	26.8%	25.0%
EBIT 增长率	52.3%	109.4%	23.6%	40.3%	38.5%
净利润增长率	63.4%	55.6%	75.6%	42.8%	36.8%
总资产增长率	44.8%	14.5%	14.0%	26.2%	10.5%
资产管理能力					
应收账款周转天数	51	58	60	60	60
存货周转天数	58	56	38	37	37
应付账款周转天数	47	51	46	45	44
固定资产周转天数	179	150	105	79	59
偿债能力					
净负债/股东权益	57.8%	27.0%	50.5%	38.5%	27.6%
EBIT 利息保障倍数	5.01	19.56	46.25	#DIV/0!	#DIV/0!
资产负债率	57.4%	56.3%	45.6%	47.6%	41.1%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。