

2018年03月13日

深南电路 (002916.SZ)

## 受益 5G 与 IC 基板，迎发展良机

■事件：公告指出，2017 年公司实现营业总收入 56.87 亿元，同比增长 24%；归属于上市公司股东的净利润 4.48 亿元，同比增长 63%，印制电路板、封装基板、电子装联三项业务实现快速增长。

■PCB 行业国内转移趋势确立，龙头企业势如破竹：根据 Prismark 研究报告指出，预计 2017 年中国 PCB 产值将占到全球产值的 52.3% (2016 年占比为 50%)，产能国内转移趋势确立。相比于海外以及台湾的企业，国内的 PCB 制造商在人工成本、管控能力以及设备自动化等方面具备竞争优势。同时，伴随着环保监测趋严行业集中度将逐渐提升。Prismark 数据表明，我国 PCB 行业 2017-2022 年的复合增长率为 4.2%，快于全球 2.8% 的增长态势。公司作为国内的 PCB 龙头企业（全球排名 21，Prismark 数据），有望凭借自身的产品以及客户优势逐渐做大做强。

■IC 基板战略意义重大，募投扩充产能突破瓶颈：封装基板作为集成电路产业链的重要一环，是国家大力发展集成电路产业战略的重要组成部分。公司承担“02 专项”基板项目，是国内少有的掌握封装基板技术的厂商。封装基板业务技术难度较大，毛利率相对 PCB 更高，应用领域包括消费电子 MEMS、存储器、处理器、射频、通信等，市场空间广阔。公告指出，公司目前通过歌尔股份、瑞声科技等客户为苹果、三星等知名厂商供应硅麦 MEMS 封装基板。公司募投项目公告指出，受制于产能难以承接更多消费电子订单，本次募投项目中 10 亿元用于半导体高端高密 IC 载板项目，有利于公司突破产能瓶颈满足客户订单需求。

■通信领域先发优势确立，有望受益于 5G 产业链革新：公告指出，公司已成为全球领先的无线基站射频功放 PCB 供应商，2017H1 公司通信领域的营收占比为 60.63%，主要客户包括华为、中兴、诺基亚等，同时公司公告 2018 年的发展策略，今年将进一步加强在 5G 通信领域的投入（包括无线以及数据通信）。我们认为，相比于 4G 国内华为中兴等企业在 5G 的发展过程中处于领头羊的地位，同时，在 5G 时代 PCB 的需求将会显著增加，公司有望搭载大客户深度受益于 5G 升级趋势。

■投资建议：买入-A 投资评级，6 个月目标价 98 元。我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 73.93 亿元、96.11 亿元、120.14 亿元，净利润分别为 6.81 亿元、8.93 亿元、11.09 亿元，成长性突出。

■风险提示：PCB 行业发展低于预期；5G 行业发展低于预期；募投项目不达预期等

## 公司快报

证券研究报告

其他元器件

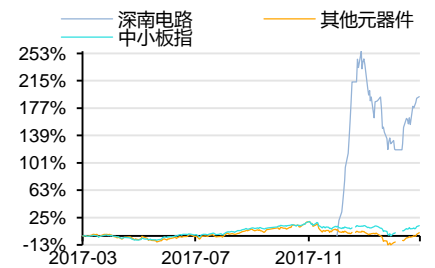
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6 个月目标价：**98.00 元**  
股价 (2018-03-12) **81.50 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	22,820.00
流通市值 (百万元)	5,705.00
总股本 (百万股)	280.00
流通股本 (百万股)	70.00
12 个月价格区间	27.79/99.00 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.1	-1.67	-15.83
绝对收益	28.79		

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001  
sunyf@essence.com.cn  
010-83321079

王海维

报告联系人

wanghw2@essence.com.cn

### 相关报告

深南电路：产业链三合一布局，受益 5G 与 IC 国产化战略迎发展良机/孙远峰 2017-12-17

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	4,598.5	5,686.9	7,393.0	9,610.9	12,013.7
净利润	274.2	448.1	681.0	892.6	1,109.2
每股收益(元)	0.98	1.60	2.43	3.19	3.96
每股净资产(元)	5.64	11.31	13.75	16.93	20.90
<b>盈利和估值</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
市盈率(倍)	83.2	50.9	33.5	25.6	20.6
市净率(倍)	14.5	7.2	5.9	4.8	3.9
净利润率	6.0%	7.9%	9.2%	9.3%	9.2%
净资产收益率	17.4%	14.1%	17.7%	18.8%	19.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>ROIC</b>	<b>12.7%</b>	<b>19.2%</b>	<b>21.6%</b>	<b>32.5%</b>	<b>43.9%</b>

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	4,598.5	5,686.9	7,393.0	9,610.9	12,013.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3,654.4	4,413.0	5,692.6	7,400.4	9,250.5	营业收入增长率	30.7%	23.7%	30.0%	30.0%	25.0%
营业税费	36.0	51.8	57.9	79.4	100.9	营业利润增长率	166.6%	94.6%	43.1%	35.3%	25.5%
销售费用	88.7	113.2	165.7	197.3	251.7	净利润增长率	69.6%	63.4%	52.0%	31.1%	24.3%
管理费用	432.7	552.1	702.3	941.9	1,177.3	EBITDA 增长率	56.0%	32.5%	24.5%	20.0%	19.0%
财务费用	94.6	107.0	34.4	-4.5	-7.6	EBIT 增长率	92.2%	52.3%	40.1%	28.6%	25.3%
资产减值损失	34.3	20.3	22.2	25.6	22.7	NOPLAT 增长率	90.0%	70.6%	23.6%	28.6%	25.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.0%	9.5%	-14.3%	-7.3%	-10.1%
投资和汇兑收益	-0.2	-0.2	-0.9	-0.4	-0.5	净资产增长率	16.3%	100.8%	21.3%	23.2%	23.4%
<b>营业利润</b>	257.6	501.2	717.0	970.4	1,217.6	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	47.1	3.2	42.2	30.8	25.4	毛利率	20.5%	22.4%	23.0%	23.0%	23.0%
<b>利润总额</b>	304.7	504.4	759.2	1,001.2	1,243.0	营业利润率	5.6%	8.8%	9.7%	10.1%	10.1%
减:所得税	30.2	55.5	83.5	110.1	136.7	净利润率	6.0%	7.9%	9.2%	9.3%	9.2%
<b>净利润</b>	274.2	448.1	681.0	892.6	1,109.2	EBITDA/营业收入	14.1%	15.1%	14.5%	13.4%	12.7%
						EBIT/营业收入	7.7%	9.4%	10.2%	10.0%	10.1%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	固定资产周转天数	216	179	131	89	62
货币资金	185.3	1,593.3	1,246.1	2,407.5	3,805.5	流动营业资本周转天数	-9	2	0	0	3
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	130	181	196	188	214
应收账款	743.4	865.7	1,598.6	1,605.0	2,399.5	应收账款周转天数	56	51	60	60	60
应收票据	4.6	253.9	30.8	49.3	199.4	存货周转天数	54	58	54	54	54
预付账款	3.9	1.0	6.0	3.5	7.7	总资产周转天数	388	398	361	303	296
存货	792.4	1,047.1	1,166.7	1,711.2	1,886.2	投资资本周转天数	208	187	140	96	70
其他流动资产	99.6	121.4	99.7	106.9	109.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	ROE	17.4%	14.1%	17.7%	18.8%	19.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.3%	6.0%	9.1%	10.2%	10.1%
长期股权投资	5.4	5.2	5.2	5.2	5.2	ROIC	12.7%	19.2%	21.6%	32.5%	43.9%
投资性房地产	7.1	6.9	6.9	6.9	6.9	<b>费用率</b>					
固定资产	2,785.9	2,854.1	2,542.8	2,231.5	1,920.2	销售费用率	1.9%	2.0%	2.2%	2.1%	2.1%
在建工程	108.6	253.0	253.0	253.0	253.0	管理费用率	9.4%	9.7%	9.5%	9.8%	9.8%
无形资产	293.0	287.5	277.8	268.1	258.5	财务费用率	2.1%	1.9%	0.5%	0.0%	-0.1%
其他非流动资产	95.6	139.4	138.0	103.0	100.2	三费/营业收入	13.4%	13.6%	12.2%	11.8%	11.8%
<b>资产总额</b>	5,140.0	7,443.4	7,386.6	8,766.1	10,966.7	<b>偿债能力</b>					
短期债务	136.0	160.0	-	-	-	资产负债率	69.3%	57.4%	48.0%	46.0%	46.7%
应付账款	1,052.6	1,252.2	2,374.1	2,044.3	3,326.3	负债权益比	225.8%	135.0%	92.2%	85.1%	87.7%
应付票据	424.0	696.2	403.3	1,113.1	897.1	流动比率	0.95	1.39	1.31	1.61	1.77
其他流动负债	306.6	677.5	400.0	501.7	525.2	速动比率	0.54	1.02	0.94	1.14	1.37
长期借款	1,285.0	1,095.9	-	-	-	利息保障倍数	3.72	5.01	21.84	-215.72	-158.92
其他非流动负债	358.0	393.5	365.4	372.3	377.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	3,562.1	4,275.3	3,542.9	4,031.3	5,125.6	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	-0.4	0.3	-5.0	-6.6	-9.5	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	210.0	280.0	280.0	280.0	280.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,368.1	2,887.8	3,568.8	4,461.4	5,570.6						
<b>股东权益</b>	1,577.9	3,168.1	3,843.7	4,734.8	5,841.1						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
净利润	274.5	448.8	681.0	892.6	1,109.2	EPS(元)	0.98	1.60	2.43	3.19	3.96
加:折旧和摊销	305.6	337.8	321.0	321.0	321.0	BVPS(元)	5.64	11.31	13.75	16.93	20.90
资产减值准备	34.3	20.3	-	-	-	PE(X)	83.2	50.9	33.5	25.6	20.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.5	7.2	5.9	4.8	3.9
财务费用	106.6	80.7	34.4	-4.5	-7.6	P/FCF	2,103.1	73.8	-66.5	20.2	16.3
投资损失	0.2	0.2	0.9	0.4	0.5	P/S	5.0	4.0	3.1	2.4	1.9
少数股东损益	0.3	0.7	-5.3	-1.5	-2.9	EV/EBITDA	-	28.3	20.2	16.0	12.5
营运资金的变动	225.1	27.0	121.4	-91.7	-71.6	CAGR(%)	48.1%	35.1%	62.5%	48.1%	35.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	802.2	896.0	1,153.3	1,116.3	1,348.6	PEG	1.7	1.5	0.5	0.5	0.6
投资活动产生现金流量	-489.1	-530.9	-0.9	-0.4	-0.5	ROIC/WACC	1.2	1.8	2.1	3.1	4.2
融资活动产生现金流量	-253.7	1,053.3	-1,499.6	45.5	50.0	REP	-	4.3	3.9	2.7	2.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034