

成本控制能力较佳，业务稳健增长可期

IT行业证券研究报告
2018年03月14日

——深南电路（002916）2017年年报点评

作者

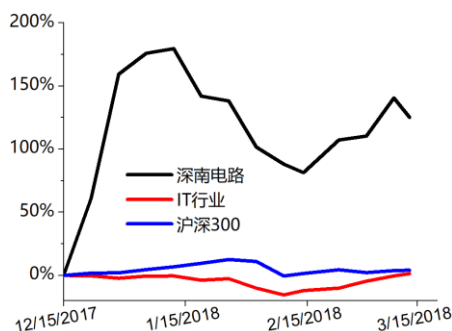
分析师 李甜露
执业证书 S0110516090001
电话 010-56511916
邮件 litianlu@sczq.com.cn

研究助理 李嘉宝
电话 010-56511905
邮件 lijiaobao@sczq.com.cn

个股数据

最新收盘价(元) 75.72
总市值(亿元) 212.02
流通市值(亿元) 53.00
年初至今涨跌幅(%) -13.20
每股收益(TTM,元) 1.60

个股近一年股价走势



资料来源：WIND 资讯，
首创证券研发部

相关研究

立足既有优势，放眼“补短板、促创新”的主题机会——IT行业2018年度策略电子篇

投资要点

事件：

➤ **财务报告：**2018年3月12日晚，公司披露2017年年报。报告期公司实现营业收入56.87亿元，同比增加23.67%；营业利润5.01亿元，同比增加99.20%；归母净利润4.48亿元，同比增加63.44%；归母扣非净利润3.82亿元，同比增加62.29%；经营活动现金流净额8.96亿元，同比增加11.69%；基本每股收益2.13元/股，同比增加62.60%；加权平均净资产收益率25.61%，较去年增加7.13个百分点。对此我们点评如下：

点评：

➤ **公司简介：**公司成立于1984年，是我国印制电路板行业的龙头，据2017年Prismark报告，公司位于全球PCB企业第21名，是前三十大厂商中唯一的中国内资企业。公司拥有印制电路板、封装基板及电子装联三项业务。

印制电路板业务主要为高中端印制电路板的设计、研发及制造，产品应用以通信设备为核心，重点布局航空航天和工控医疗等领域。

封装基板业务主要为存储芯片封装基板、微机电系统封装基板、射频模块封装基板、处理器芯片封装基板和高速通信封装基板等，主要用于移动智能终端、服务/存储等。

电子装联业务可分为PCBA板级、功能性模块、系统总装等，聚焦通信、医疗电子、航空航天等领域。

2017年报，三块业务占营收比重分别为68.47%，13.26%和12.82%；分别同比增长17.22%，60.38%和28.45%；毛利率分别为22.33%，26.12%和19.27%。境外销售占营收的36.53%。

➤ **主营增速平稳，客户集中度较高。**报告期内，公司下游客户订单需求旺盛，各生产基地产能进一步释放，产能利用率不断提升，在印制电路板业务保持稳定增长的同时，封装基板和电子装联业务均较上年同期实现较快增长。公司营收同比增加23.67%，增速在近五年中基本保持平稳（除15年受到生产基地搬迁、新增产能爬坡等因素影响

营收同比下降 3.28%外)。

公司前五大客户的销售金额占主营业务收入比重为 38.13%，第一大客户（华为系）销售额占营收比重为 22.44%，虽然比重均稳中有降，但仍相对较高，受通信行业及客户影响较大。

- **营业成本控制较好，薪酬支出大幅提升。**在公司主营业务成本中，直接材料占比超过 50%，原材料采购价格的变化对公司毛利率有较大影响，而近几年中公司毛利率一直保持稳定。报告期公司毛利率为 22.48%，较去年增加 2.06%，营业成本控制较好。

营业利润增速为 99.20%，除营业成本的影响外，主要由于存货跌价损失的减少和政府补助计入科目的不同。

销售费用和管理费用中的薪酬支出分别同比增长 64.74% 和 52.47%，远超营收增速，体现公司很可能重视人才建设，积极提高员工积极性。

- **应收票据大幅增加，应收账款周转率强于行业水平。**2017 年报公司应收票据显著增加，银行承兑票据达年初的 22 倍，商业承兑汇票达年初的 69 倍。体现公司或积极扩张业务规模，收入确认空间扩大，有望增厚未来业绩。

公司加强应收账款回款管理，使得应收账款周转率在近三年内稳步上升，2017 年报达到 7.25 次（2015 和 2016 年分别为 5.19 和 6.60 次），显著高于行业平均水平。

2017 年报，公司存货周转率为 4.80 次，在近五年中基本保持稳定。周转率低于行业平均水平，主要由于公司客户较为重视产品质量，发出商品（即已发货尚未确认收入的产品）占存货比例较高。

- **现金流管理能力较佳。**报告期公司经营活动现金流净额为 8.96 亿元，同比增加 22.64%，与营收增长相当，显著高于板块平均水平。体现公司通过加强销售回款管理，提高资产运营效率等方式加强现金流管理。

- **投资建议：行业温和增长，公司竞争格局较佳，业务有望稳健增长，建议中长期关注。**据 Prismark（2017Q3）的报告，2017-2022 年，全球 PCB 行业温和增长，复合增长率为 2.8%，中国市场的复合增长率为 4.2%，快于全球水平。此外，PCB 行业属于电子产业链中的基础产业，由于 2018 年全球半导体产业处于上升期，预计 PCB 行业也将稳健增长。

公司的三块业务形成协同，市场份额领先，客户资源优质，管理能力较佳，具有较强的核心竞争力，在行业中具有较好的竞争格局。

此外，公司于 2017 年 12 月 13 日挂牌上市，共募集资金净额 12.68 亿元。上市有助于改善公司财务结构，扩大行业影响力。

公司未来将重点聚焦市场开拓、效率提升、募投项目建设，业务有望实现稳定增长。建议中长期关注。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；客户集中度较高；应收账款无法收回风险；技术人员流失风险；募投项目相关风险；行业竞争风险等

分析师简介

李甜露，TMT 行业分析师，毕业于中国人民大学新闻学院，硕士，具有 2 年证券业从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现