

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

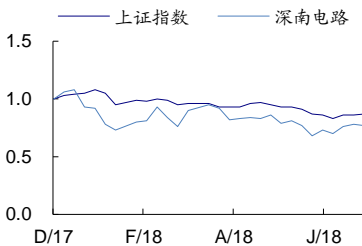
深南电路(002916)

增持

2018 年半年报点评

2018 年 08 月 03 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)	280/70
总市值/流通(百万元)	17,234/4,309
上证综指/深圳成指	2,768/8,781
12 个月最高/最低(元)	102.80/23.00

相关研究报告:

《深南电路-002916-动态跟踪: 内资 PCB 领军企业, 三大业务促业绩稳步成长》——2018-07-23

《深南电路-002916-动态跟踪: 内资 PCB 领军企业, 三大业务促业绩稳步成长》——2018-07-13

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号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

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

需求和产能趋势向上, 逐步进入成长周期

● 上半年实现营收同比+19%, 净利润同比+11%, 基本符合预期。

18 年上半年实现营收 32.40 亿元, 同比+19%, 归母净利润 2.80 亿元, 同比+11%。上半年整体毛利率净利率同比基本保持稳定, 毛利率 23.17%, 净利率 8.69%, 基本持平。其中二季度实现营收 17.62 亿元, 同比+22%, 归母净利润 1.63 亿元, 同比+9%, 毛利率 21.77%, 净利率 9.31%。

公司预计前三季度净利润增长 10%-30%, 中值 20%增速对应 Q3 单季度净利润为 1.26 亿元, 同比增速 45%。

● 上半年三大业务板块营收均实现较快增长。

上半年印制电路板业务实现销售收入 22.99 亿元, 同比增长 20%, 增长主要来自通信及服务存储领域需求拉动, 毛利率 23.91%, 同比持平略有提升。封装基板业务实现销售收入 3.86 亿元, 同比增长 19%, 增长来自 MEMS-MIC, 即硅麦克风需求增长拉动, 毛利率 29.04%, 同比小幅下降 1.81%。电子装联业务实现销售收入 3.99 亿元, 同比增长 17%, 公司已具备加工各类高精度、高复杂性电子装联产品的工艺技术能力, 毛利率 15%, 同比基本持平。

● 产能将在 19 年逐步释放, 对应 5G 周期需求周期。

目前南通、无锡工厂进展顺利, 产能按计划稳步释放。上半年公司整体增加设备 2.74 亿元, 同时南通设备在建工程增加 4600 万元。

客户方面, 南通工厂已启动客户认证, 预计明年将逐步释放产能。无锡工厂建设有序进行, 公司在硅基产品上技术保持领先优势, 无锡新基板项目在存储产品方向与客户对接顺利。

● 布局 5G 开启核心增长潜力, 给予“增持”评级。

公司通信业务占比 50%左右, 同时正积极配合客户开发 5G 无线通信基站用 PCB 产品。明年公司的产能释放周期将与下游 5G 客户的需求周期相互重叠, 业绩成长可期。

预计公司 2018-2020 年营收 68/87/110 亿元, 净利润 6.06/7.91/10.61 亿元, 对应 2018 年 PE 30 倍, 给予增持评级。

● 风险提示。5G 采购时点推后, 以及公司产能释放低于预期。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,599	5,687	6,809	8,722	11,003
(+/-%)	30.7%	23.7%	19.7%	28.1%	26.2%
净利润(百万元)	274	448	606	791	1061
(+/-%)	69.6%	63.4%	35.3%	30.5%	34.1%
摊薄每股收益(元)	0.98	1.60	2.17	2.83	3.79
EBIT Margin	8.7%	9.8%	11.3%	11.4%	11.9%
净资产收益率(ROE)	17.4%	14.1%	17.3%	20.1%	23.5%
市盈率(PE)	106.6	40.6	30.0	23.0	17.2
EV/EBITDA	29.5	25.5	20.9	17.2	13.9
市净率(PB)	12.7	5.75	5.20	4.62	4.03

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1593	1593	1593	1593	营业收入	5687	6809	8722	11003
应收款项	1120	1343	1720	2170	营业成本	4413	5177	6649	8366
存货净额	1047	1215	1571	1992	营业税金及附加	52	62	79	100
其他流动资产	122	136	174	220	销售费用	113	136	174	220
流动资产合计	3882	4287	5060	5976	管理费用	552	665	823	1002
固定资产	3107	3372	3595	3490	财务费用	107	51	61	61
无形资产及其他	288	277	267	256	投资收益	(0)	6	6	6
投资性房地产	161	161	161	161	资产减值及公允价值变动	(20)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	5	85	165	245	其他收入	72	8	8	8
资产总计	7443	8183	9248	10128	营业利润	501	712	929	1247
短期借款及交易性金融负债	580	855	1037	858	营业外净收支	3	3	3	3
应付款项	1577	1620	1921	2214	利润总额	504	715	932	1250
其他流动负债	629	686	883	1115	所得税费用	56	107	140	188
流动负债合计	2786	3161	3841	4187	少数股东损益	1	1	1	2
长期借款及应付债券	1096	1096	1096	1096	归属于母公司净利润	448	606	791	1061
其他长期负债	393	423	373	322					
长期负债合计	1489	1519	1468	1418	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4275	4680	5309	5604	净利润	448	606	791	1061
少数股东权益	0	1	2	4	资产减值准备	(14)	3	1	(0)
股东权益	3168	3501	3936	4520	折旧摊销	325	324	367	397
负债和股东权益总计	7443	8183	9248	10128	公允价值变动损失	20	20	20	20
					财务费用	107	51	61	61
					营运资本变动	(120)	(273)	(324)	(443)
					其它	14	(2)	0	2
					经营活动现金流	674	678	855	1037
					资本开支	(493)	(601)	(601)	(301)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(493)	(681)	(681)	(381)
					权益性融资	1285	0	0	0
					负债净变化	(189)	0	0	0
					支付股利、利息	(195)	(273)	(356)	(477)
					其它融资现金流	711	275	182	(179)
					融资活动现金流	1227	3	(174)	(656)
					现金净变动	1408	(0)	(0)	0
					货币资金的期初余额	185	1593	1593	1593
					货币资金的期末余额	1593	1593	1593	1593
					企业自由现金流	207	104	289	771
					权益自由现金流	729	336	419	541

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	1.60	2.17	2.83	3.79
每股红利	0.70	0.97	1.27	1.71
每股净资产	11.31	12.50	14.06	16.14
ROIC	13%	13%	15%	19%
ROE	14%	17%	20%	23%
毛利率	22%	24%	24%	24%
EBIT Margin	10%	11%	11%	12%
EBITDA Margin	16%	16%	16%	16%
收入增长	24%	20%	28%	26%
净利润增长率	63%	35%	30%	34%
资产负债率	57%	57%	57%	55%
息率	1.1%	1.5%	2.0%	2.6%
P/E	40.6	30.0	23.0	17.2
P/B	5.7	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	25.5	20.9	17.2	13.9

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 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 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。

国信证券机构销售团队

海外销售交易部

赵冰童

13693633573

zhaobt@guosen.com.cn

梁佳

13602596740

liangjia@guosen.com.cn

陈俊儒

13760329487

chenjunru@guosen.com.cn

邓怡秋

15986625526

dengyiq@guosen.com.cn