



2018-08-02

公司点评报告

买入/首次

深南电路(002916)

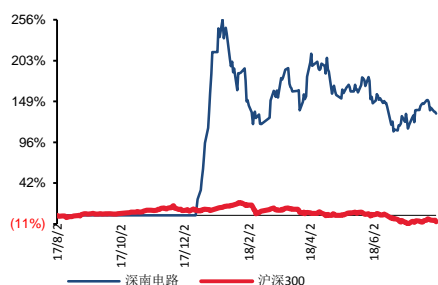
目标价: 75.1

昨收盘: 64.4

信息技术 技术硬件与设备

新项目投放在即，实际增速好于表现

■ 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) | 18,032/4,508 |
| 12个月最高/最低(元) | 99.00/27.79 |

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 2018年上半年实现营业收入32.40亿元,同比+18.7%;归母净利润2.80亿元,同比+11.3%,扣非归母净利润2.60亿元,同比+17.6%;公司预计2018年前三季度净利润3.7-4.4亿元,同比+10%到+30%。Q3单季度净利润0.9-1.6亿元,同比+3%到+84%,分析如下:

Q2业绩创单季度新高,环比快速增长: Q2实现营收17.6亿元,同比+22.2%,环比+19.3%;Q2归母净利润1.63亿元,同比+8.7%,环比+39.5%;Q2扣非后归母净利润1.53亿元,其中上半年非经常性损益0.19亿元,其中政府补助0.23亿元。公司内销占比约60%,但汇兑损益对公司影响较小。

回看公司过去6个季度,公司营收、净利润、净利率处于上行通道,随着无锡、南通新工厂投产带来的产品结构优化和自动化效率提升,公司的净利率还有提升空间。

| | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营收(亿元) | 12.87 | 14.42 | 14.85 | 14.73 | 14.77 | 17.62 |
| 净利润(亿元) | 1.02 | 1.51 | 0.87 | 1.09 | 1.17 | 1.64 |
| 净利率(%) | 7.89 | 10.45 | 5.87 | 7.43 | 7.94 | 9.31 |

需要关注的财务指标: 上半年财务费用0.34亿元,同比-42.0%,主要系汇兑损失和利息支出同比减少;

经营性活动现金流净额3.69亿元,同比-35.7%,主要系经营性资金占用增加所致;

销售费用0.72亿元,同比+44.6%,主要为佣金增长及人工成本、运输费等费用增加导致;

固定资产32.6亿元,同比+19%,主要系南通无锡项目投资转固;

在建工程1.86亿元,同比+18%,主要系还有部分扩产项目在建。

各业务下游需求向好,PCB业务是公司盈利主心骨:

分业务看:

PCB业务收入 22.99亿元,同比+19.61%,占比70.97%,毛利率23.9%,同比提升0.65个pct,为利润的主要来源,增长主要来自通信、服务存储领域需求拉动。

封装基板业务收入 3.86亿元,同比+19.33%,占比11.91%,毛利率29.0%,同比减少1.82个pct,增长主要为声学类微机电系统封装基板产品(MEMS-MIC,即硅麦克风)需求增长拉动。

电子装联业务收入 3.99 亿元，同比+16.67%，占比 12.31%，毛利率 15.0%，同比减少 0.49 个 pct，业务增长主要来自通信领域需求增长拉动。

各在建子公司情况：

全资子公司无锡深南上半年营收 8.26 亿元，净利润 0.4 亿元，净利率 4.8%。

南通子公司上半年营收 0.17 亿元，净利润-2289 万元，对公司净利润产生影响，如果加回这一部分，公司上半年净利润 3.02 亿元，同比+20.3%。

南通&无锡自动化产能投产在即，为 5G、高端半导体封装等做足储备：数通领域，公司历时 2 年多时间配合客户开发 5G 用 PCB 产品，提供高速、大容量的解决方案。南通工厂已完成第三方体系认证，并已启动客户认证，预计年末可逐步释放产能（年产能约 34 万平米数通用 PCB，2017 年底公司 PCB 产能约 170 万平）。

无锡 IC 载板项目新增产能约 60 万平（2017 年底公司 IC 载板年产能约 22 万平），预计 2018 年底投产，主要围绕存储领域展开，技术方面前期公司已经做了很多储备，客户方面部分客户还需在新厂进行认证。

总体上公司继续推进流程与 IT 化建设、智能制造等重要项目，尤其是在南通和无锡工厂，公司着力进行柔性自动化建设，投产后将提高生产效率，对利润率提升起到正向作用。

投资建议：预计 18-20 年净利润分别为 5.67/8.471/11.84 亿，EPS 2.03/3.03/4.23 元，当前股价对应 PE 分别为 31.8/21.3/15.2X，给与 2018 年 37X 估值，目标价 75.1 元，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求低于预期；新产能拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|-------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元) | 5,687 | 7,166 | 9,673 | 12,189 |
| (+/-%) | 23.7% | 26.0% | 35.0% | 26.0% |
| 净利润(百万元) | 448 | 567.93 | 847.23 | 1184.63 |
| (+/-%) | 63.4% | 26.7% | 49.2% | 39.8% |
| 摊薄每股收益(元) | 1.60 | 2.03 | 3.03 | 4.23 |
| 市盈率(PE) | 40.2 | 31.8 | 21.3 | 15.2 |

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

| 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 | 1920 | 2633 | 3549 | 营业收入 | 5687 | 7166 | 9673 | 12189 |
| 应收款项 | 1120 | 1413 | 1908 | 2404 | 营业成本 | 4413 | 5353 | 7226 | 9105 |
| 存货净额 | 1047 | 1286 | 1762 | 2238 | 营业税金及附加 | 52 | 50 | 87 | 110 |
| 其他流动资产 | 122 | 158 | 213 | 268 | 销售费用 | 113 | 122 | 164 | 207 |
| 流动资产合计 | 3882 | 4777 | 6516 | 8460 | 管理费用 | 552 | 585 | 785 | 987 |
| 固定资产 | 3107 | 2986 | 2845 | 2690 | 财务费用 | 107 | 400 | 440 | 430 |
| 无形资产及其他 | 288 | 276 | 265 | 253 | 投资收益 | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 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 | 5 | 5 | 5 | 其他收入 | 72 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 7443 | 8205 | 9791 | 11569 | 营业利润 | 501 | 636 | 950 | 1330 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 580 | 500 | 500 | 500 | 营业外净收支 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 应付款项 | 1577 | 1929 | 2643 | 3357 | 利润总额 | 504 | 639 | 954 | 1333 |
| 其他流动负债 | 629 | 759 | 1039 | 1318 | 所得税费用 | 56 | 70 | 105 | 147 |
| 流动负债合计 | 2786 | 3188 | 4182 | 5175 | 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 | 568 | 847 | 1185 |
| 其他长期负债 | 393 | 428 | 539 | 649 | | | | | |
| 长期负债合计 | 1489 | 1524 | 1635 | 1745 | 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 负债合计 | 4275 | 4713 | 5817 | 6920 | 净利润 | 448 | 568 | 847 | 1185 |
| 少数股东权益 | 0 | 1 | 0 | (1) | 资产减值准备 | (14) | 1 | (1) | (1) |
| 股东权益 | 3168 | 3491 | 3974 | 4650 | 折旧摊销 | 325 | 312 | 333 | 347 |
| 负债和股东权益总计 | 7443 | 8205 | 9791 | 11569 | 公允价值变动损失 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| | | | | | 财务费用 | 107 | 400 | 440 | 430 |
| 关键财务与估值指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 营运资本变动 | (120) | (50) | 77 | 75 |
| 每股收益 | 1.60 | 2.03 | 3.03 | 4.23 | 其它 | 14 | (0) | 0 | 0 |
| 每股红利 | 0.70 | 0.87 | 1.30 | 1.82 | 经营活动现金流 | 674 | 851 | 1277 | 1626 |
| 每股净资产 | 11.31 | 12.47 | 14.19 | 16.61 | 资本开支 | (493) | (200) | (200) | (200) |
| ROIC | 13% | 22% | 34% | 45% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 14% | 16% | 21% | 25% | 投资活动现金流 | (493) | (200) | (200) | (200) |
| 毛利率 | 22% | 25% | 25% | 25% | 权益性融资 | 1285 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 10% | 15% | 15% | 15% | 负债净变化 | (189) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 16% | 19% | 18% | 17% | 支付股利、利息 | (195) | (244) | (364) | (509) |
| 收入增长 | 24% | 26% | 35% | 26% | 其它融资现金流 | 711 | (80) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 63% | 27% | 49% | 40% | 融资活动现金流 | 1227 | (324) | (364) | (509) |
| 资产负债率 | 57% | 57% | 59% | 60% | 现金净变动 | 1408 | 327 | 713 | 917 |
| 息率 | 1.1% | 1.4% | 2.0% | 2.8% | 货币资金的期初余额 | 185 | 1593 | 1920 | 2633 |
| P/E | 40.2 | 31.8 | 21.3 | 15.2 | 货币资金的期末余额 | 1593 | 1920 | 2633 | 3549 |
| P/B | 5.7 | 5.2 | 4.5 | 3.9 | 企业自由现金流 | 207 | 1002 | 1466 | 1806 |
| EV/EBITDA | 25.3 | 16.6 | 13.7 | 11.7 | 权益自由现金流 | 729 | 888 | 1445 | 1803 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

守正 出奇 宁静 致远

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人 | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com |
| 北京销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 北京销售 | 袁进 | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com |
| 北京销售 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 北京销售 | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com |
| 北京销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 北京销售 | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com |
| 上海销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 上海销售 | 洪绚 | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com |
| 上海销售 | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 上海销售 | 宋悦 | 13764661684 | songyue@tpyzq.com |
| 上海销售 | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com |
| 上海销售 | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com |
| 上海销售 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 上海销售 | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com |
| 广深销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 广深销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@tpyzq.com |
| 广深销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 广深销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com |

| | | | |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 广深销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 广深销售 | 杨帆 | 13925264660 | yangf@tpyzq.com |
| 广深销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。