



2018年10月23日

# 增持(首次评级)

当前价: 74.42 元

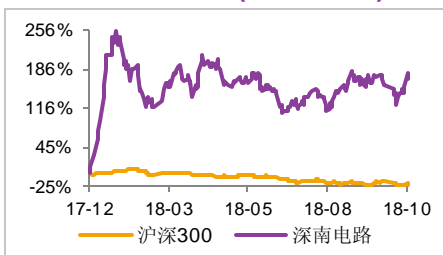
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716  
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	5687	7023	9135	12022
(+/-)	23.7%	23.5%	30.1%	31.6%
归母净利润	448	599	795	1101
(+/-)	63.4%	33.7%	32.7%	38.5%
EPS(元)	1.60	2.14	2.84	3.93
P/E	55	35	26	19

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

## 深南电路(002916.SZ)

# 【联讯电子季报点评】深南电路：Q3 业绩增长超预期，5G 建设推动未来成长

### 投资要点

#### ◇ 事件

深南电路公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 53.37 亿元，同比增长 27%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.73、4.41 亿元，同比分别增长 40%、50%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.38~6.27 亿元，同比增长 20%~40%。

#### ◇ Q3 业绩增长超预期，盈利能力持续改善

2018-3Q 公司实现营业收入 53.37 亿元，同比增长 27%。Q3 实现营业收入 20.97 亿元，创单季度新高，同比增长 41%，环比增长 19%。

公司实现归母净利润 4.73 亿元，超前期业绩预告区间上限（4.4 亿元），同比增长 40%。扣非归母净利润 4.41 亿元，同比增长 50%。Q3 公司实现归母净利润 1.93 亿元，同比增长 122%，环比增长 18%。实现扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 153%，环比增长 18%。

公司毛利率 22.7%，相比 2017 年提升 0.3 个百分点。净利率 8.88%，增长 0.98 个百分点。Q3 公司毛利率 22%，同比增长 1.43 个百分点，环比增长 0.23 个百分点，近期毛利率保持稳定。净利率 9.17%，同比增长 3.3 个百分点，环比增长-0.14 个百分点，近期较为稳定。

#### ◇ 产能扩充有序进行，5G 建设推动未来成长

公司在通信板领域有深厚的积累，目前与主要的 5G 设备厂商研发保持同步。Z 客户订单恢复及需求旺盛带动公司业绩超预期。5G 高频高速板领域进入门槛较高，竞争格局相应改善。5G 建设逐渐来临，公司业绩将获得新的增长动力。

募资扩产项目正有序推进。南通工厂主要面向 5G、服务器高端产品等，体系认证已完成，客户认证正在进行中，年底有望释放部分产能。预计 2019 年释放产能 34 万平方米，达产后可贡献 8.4 亿营收。无锡工厂 IC 载板项目主要面向存储市场，建成达产后可新增产能 60 万平米，预计贡献营收 13.8 亿元。对现有产线进行改造也有助于提升产能。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.38~6.27 亿元，同比增长 20%~40%。推算 Q4 公司实现归母净利 0.65~1.54 亿元，同比增长 -40%~41%，环比增长-66%~-20%。

#### ◇ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 2.14、2.84、3.93 元，分别对应



35、26、19 X PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

1、5G 应用不及预期的风险；2、扩产进度不及预期的风险。



## 目 录

一、事件 .....	4
二、Q3 业绩增长超预期，盈利能力持续改善 .....	4
三、产能扩充有序进行，5G 建设推动未来成长 .....	5
四、盈利预测与投资建议 .....	5
五、风险提示 .....	5

## 图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 深南电路营业收入和增长率 .....	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 深南电路营业收入和增长率 .....	4
图表 3： 2013~2018-3Q 深南电路归母净利润、扣非归母净利润及增长率 .....	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 深南电路归母净利润、扣非净利润、增长率 .....	4
图表 5： 2013~2018-3Q 深南电路毛利率、净利率 .....	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 深南电路毛利率、净利率 .....	5
图表 7： 深南电路 PE Band .....	6
图表 8： 深南电路 PB Band .....	6
附录： 公司财务预测表（百万元） .....	7



## 一、事件

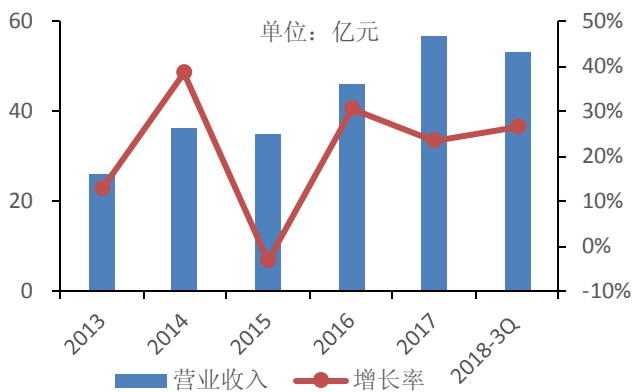
深南电路公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 53.37 亿元，同比增长 27%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.73、4.41 亿元，同比分别增长 40%、50%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.38~6.27 亿元，同比增长 20%~40%。

## 二、Q3 业绩增长超预期，盈利能力持续改善

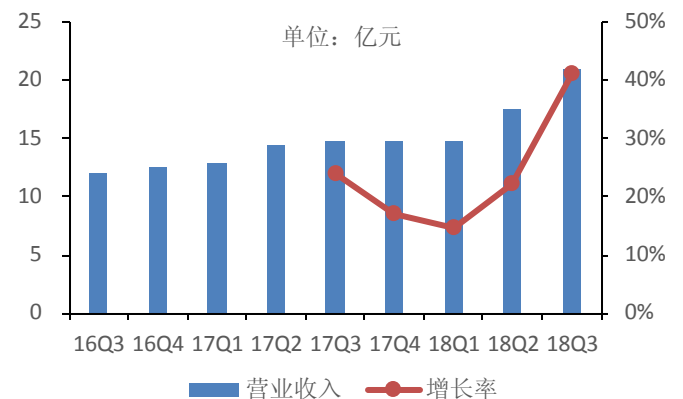
2018-3Q 公司实现营业收入 53.37 亿元，同比增长 27%。2018Q3 实现营业收入 20.97 亿元，创单季度新高，同比增长 41%，环比增长 19%。

图表1： 2013~2018-3Q 深南电路营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 深南电路营业收入和增长率

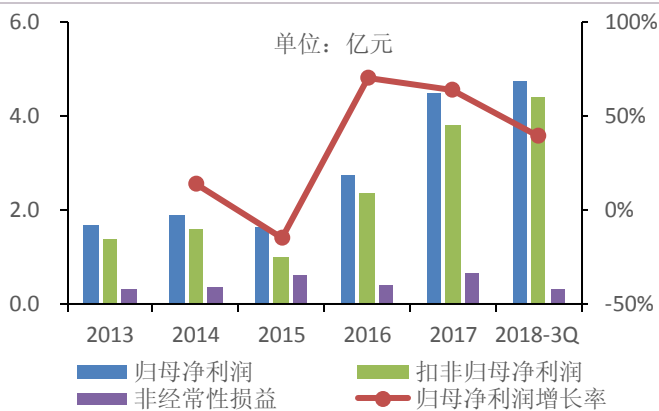


资料来源：联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 4.73 亿元，超前期业绩预告区间上限（4.4 亿元），同比增长 40%。扣非归母净利润 4.41 亿元，同比增长 50%。

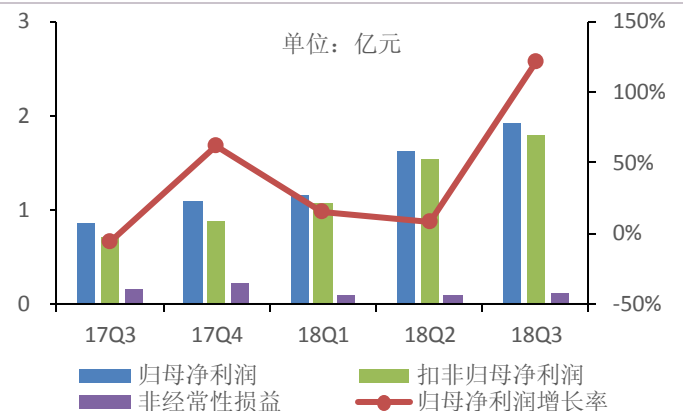
2018Q3 公司实现归母净利润 1.93 亿元，同比增长 122%，环比增长 18%。实现扣非归母净利润 1.8 亿元，同比增长 153%，环比增长 18%。

图表3： 2013~2018-3Q 深南电路归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2018Q3 深南电路归母净利润、扣非归母净利润、增长率



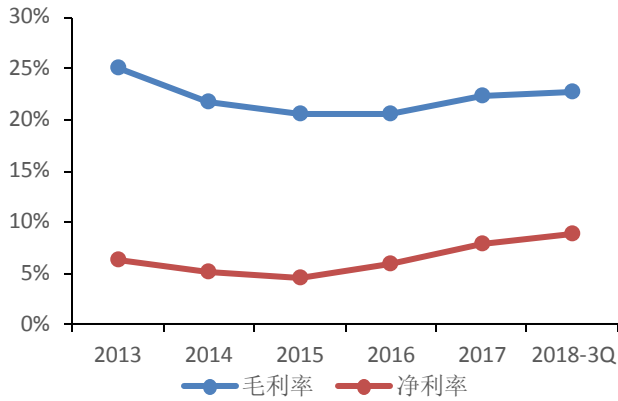
资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 22.7%，相比 2017 年提升 0.3 个百分点。净利率 8.88%，增长 0.98 个百分点。



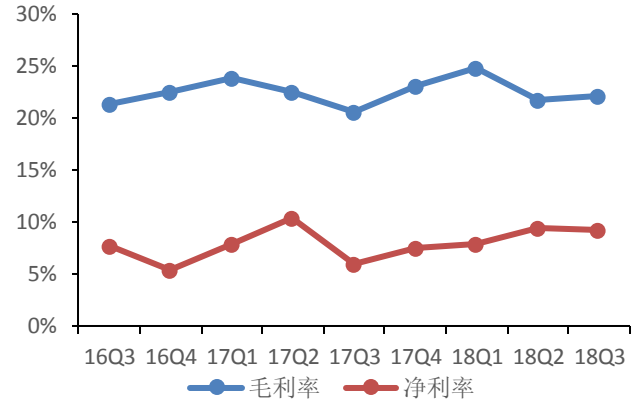
2018Q3 公司毛利率 22%，同比增长 1.43 个百分点，环比增长 0.23 个百分点，近期毛利率保持稳定。净利率 9.17%，同比增长 3.3 个百分点，环比增长-0.14 个百分点，近期较为稳定。

图表5: 2013~2018-3Q 深南电路毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

图表6: 2015Q1~2018Q3 深南电路毛利率、净利率



资料来源: Wind、联讯证券

### 三、产能扩充有序进行，5G 建设推动未来成长

公司在通信板领域有深厚的积累，目前与主要的 5G 设备厂商研发保持同步。Z 客户订单恢复及需求旺盛带动公司业绩超预期。5G 高频高速板领域进入门槛较高，竞争格局相应改善。5G 建设逐渐来临，公司业绩将获得新的增长动力。

募资扩产项目正有序推进。南通工厂主要面向 5G、服务器高端产品等，体系认证已完成，客户认证正在进行中，年底有望释放部分产能。预计 2019 年释放产能 34 万平方米，达产后可贡献 8.4 亿营收。无锡工厂 IC 载板项目主要面向存储市场，建成达产后可新增产能 60 万平米，预计贡献营收 13.8 亿元。对现有产线进行改造也有助于提升产能。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.38~6.27 亿元，同比增长 20%~40%。推算 Q4 公司实现归母净利 0.65~1.54 亿元，同比增长-40%~41%，环比增长-66%~-20%。

### 四、盈利预测与投资建议

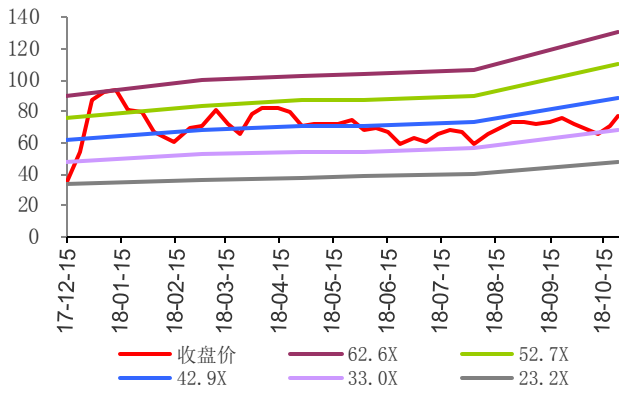
预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 2.14、2.84、3.93 元，分别对应 35、26、19 X PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

### 五、风险提示

- 1、5G 应用不及预期的风险；
- 2、扩产进度不及预期的风险。

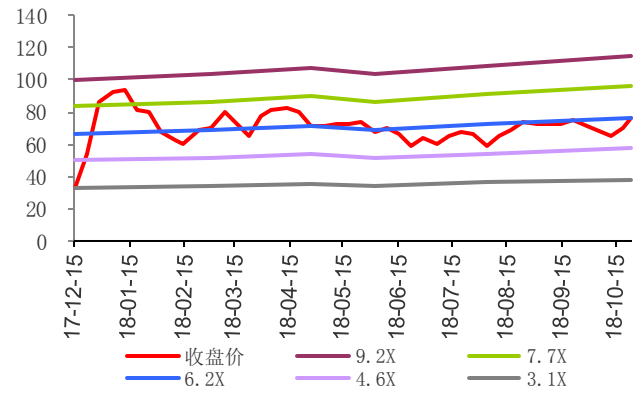


图表7: 深南电路 PE Band



资料来源: Wind、联讯证券

图表8: 深南电路 PB Band



资料来源: Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,882	4,465	5,134	5,648	经营活动现金流	896	448	627	878
货币资金	1,593	453	600	975	净利润	449	599	795	1,101
应收账款	838	1,173	1,408	1,830	折旧摊销	338	372	427	470
其它应收款	28	33	40	48	财务费用	107	70	91	120
预付账款	1	1	1	2	投资损失	0	0	0	0
存货	1,047	1,361	1,770	2,300	营运资金变动	1,186	25	168	129
其他	375	1,443	1,316	493	其它	-1,184	-619	-855	-942
非流动资产	3,561	4,451	4,896	5,386	投资活动现金流	-531	-1,062	-743	-372
长期股权投资	5	6	6	7	资本支出	532	851	511	511
固定资产	2,854	3,710	4,081	4,408	长期投资	5	6	6	7
无形资产	288	316	348	358	其他	6	-205	-226	146
其他	414	419	461	613	筹资活动现金流	1,053	-527	263	-132
资产总计	7,443	8,916	10,031	11,034	短期借款	160	0	0	0
流动负债	2,786	3,343	3,845	4,229	长期借款	1,096	1,096	877	701
短期借款	160	0	0	0	其他	-203	-1,623	-613	-833
应付账款	881	1,233	1,665	1,998	现金净增加额	1,418	-1,141	147	375
其他	1,745	2,110	2,180	2,232					
非流动负债	1,489	1,489	1,489	1,489	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
长期借款	1,096	1,096	877	701	成长能力				
其他	393	393	613	788	营业收入	23.67%	23.49%	30.07%	31.61%
负债合计	4,275	4,833	5,334	5,718	营业利润	94.6%	32.9%	32.55%	37.90%
少数股东权益	0	0	0	1	归属母公司净利润	63.44%	33.71%	32.67%	38.47%
归属母公司股东权益	3,168	4,083	4,696	5,315	获利能力				
负债和股东权益	7,443	8,916	10,031	11,034	毛利率	22.40%	23.14%	23.30%	23.73%
<b>利润表</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	净利率	7.88%	8.53%	8.70%	9.16%
营业收入	5,687	7,023	9,135	12,022	ROE	18.91%	16.52%	18.11%	21.99%
营业成本	4,413	5,398	7,006	9,168	偿债能力				
营业税金及附加	52	62	81	105	资产负债率	57.44%	54.20%	53.18%	51.83%
销售费用	113	140	183	240	流动比率	139.35%	133.55%	133.55%	133.55%
管理费用	552	737	950	1,238	速动比率	101.77%	92.83%	87.52%	79.15%
财务费用	107	70	91	120	营运能力				
资产减值损失	20	51	58	67	总资产周转率	0.90	0.86	0.96	1.14
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	7.25	6.98	7.08	7.43
投资净收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	5.94	5.11	4.84	5.01
其他收益	82	102	118	135					
营业利润	501	666	883	1,218	每股指标(元)				
营业外收入	4	4	4	4	每股收益	1.60	2.14	2.84	3.93
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	3.20	1.60	2.24	3.14
利润总额	504	669	886	1,221	每股净资产	11.31	14.58	16.77	18.98
所得税	56	70	91	120	估值比率				
净利润	449	599	795	1,101	P/E	54.51	34.78	26.22	18.93
少数股东损益	1	0	0	0	P/B	7.71	5.10	4.44	3.92
归属母公司净利润	448	599	795	1,101	EV/EBITDA	30.94	24.30	19.52	15.16
EBITDA	876	1,038	1,310	1,688					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地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, 特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。





## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)