

## 业绩增长提速进入发展快车道 5G 基站建设继续注入成长动能

核心观点:

### 1. 事件

公司发布 2018 年报, 报告期内实现营收 76.02 亿元, 同比增长 33.67%; 归母净利润 6.97 亿元, 同比增长 55.58%; EPS 为 2.49 元。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 业绩符合预期, 三大业务均表现亮眼

公司业绩落于业绩预告的区间中值以上, 符合预期。公司 2018Q1-Q4 营收同比增速分别为 14.76%、22.22%、41.22% 和 53.83%, 呈加速趋势, 主要是因为服务器订单放量和 5G 基站逐步建设, 公司业绩增长提速进入快车道。PCB 业务营收 53.79 亿元, 同比增长 38.15%; 其中南通工厂产能爬坡顺利, 实现营收 2.48 亿元, 超出预期。PCB 产品结构优化抵消南通工厂产能爬坡的不利影响, 毛利率同比提高 0.71 个百分点。封装基板营收同比增长 25.52%, 毛利率 29.69%, 同比提升 3.5 个百分点, 主要受益于指纹类及射频模块类产品快速增长及占比提升。通信领域产品需求增长助力电子装联营收同比增长 27.08%。公司整体业绩增速喜人, 三大业务均表现亮眼。

#### (二) 5G 基站继续注入成长动能, 产能释放可期

随着 5G 基站建设逐步推进, 下游通信、服务器等领域需求旺盛; 同时需求结构中高价值的高频高速板占比不断提升, PCB 行业量价齐升, 有望为公司业绩增长注入成长动能。公司与华为等顶级设备厂商联系紧密, 前期已进行配合研发, 公司在 5G 时代有望获得相当的市场份额。南通智能 PCB 工厂爬坡进展顺利, 随着产能有序释放, 将进一步增厚业绩; 智能工厂的信息化、自动化程度较高, 有望提升公司盈利能力。PCB 业务在 19 年有望继续成为公司主要业绩爆发点。封装基板方面, 无锡募投项目预计今年投产, 有望增厚业绩。我们预计公司 2019-2020 年将实现 30% 左右业绩增长。

### 3. 投资建议

预计公司 2019-2020 年净利润为 8.8 和 11.4 亿元, 对应 EPS 为 3.14 和 4.07 元。目前股价对应 2019-2020 年市盈率为 41.60 和 32.09 倍。我们看好公司作为内资 PCB 龙头和 5G 深度受益标的的中长期发展趋势, 但年初以来公司股价涨幅已经较高, 我们认为当前股价已经隐含了公司今年高速增长预期, 下调公司评级为“谨慎推荐”。

### 4. 风险提示

5G 基站建设进度不及预期。

深南电路 (002916.SZ)

谨慎推荐 下调评级

#### 分析师

傅楚雄

☎: 010-66568393

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

特此鸣谢

吴志强

☎: 010-83574659

✉: wuzhiqiang\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

#### 市场数据 时间 2019. 3.12

A 股收盘价(元)	130.61
A 股一年内最高价(元)	132.38
A 股一年内最低价(元)	74.01
上证指数	3060.31
市净率	9.92
总股本(万股)	28280.00
实际流通 A 股(万股)	8216.87
限售的流通 A 股(万股)	20063.13
流通 A 股市值(亿元)	369.37

#### 相关研究

《行业周报: 5G 助力 PCB 行业迎发展机遇, 强烈推荐买入电子行业龙头》 2018-10-29  
《行业周报: 5G 进展顺利 PCB 首先受益, 强烈推荐买入电子行业龙头》 2018-11-11  
《5G 频谱分配方案落地, 建议关注 PCB 行业龙头》 2018-12-10  
《深南电路: 公告上调 2018 年度业绩指引区间, 5G 基站为公司提供持续增长动力》 2019-01-08  
《5G 专题一: 5G 将引领产业进一步升级, 寻找中国电子信息产业龙头》 2019-01-28  
《5G 专题二: PCB 行业投资机会贯穿 5G 周期, 先基站再终端需把握投资节奏》 2019-03-06

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**傅楚雄 电子行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@ChinaStock.com.cn](mailto:gengyouyou@ChinaStock.com.cn)