



2019年04月10日

买入(维持)

当前价: 124.1 元

目标价:

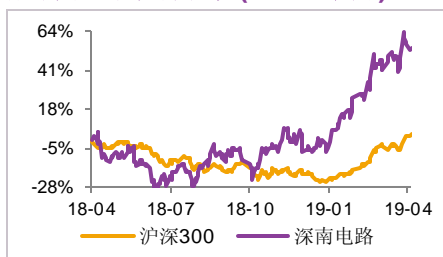
分析师: 王风华

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	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	7602	9483	11961	14288
(+/-)	33.7%	24.7%	26.1%	19.4%
归母净利润	697	901	1227	1570
(+/-)	55.6%	29.3%	36.1%	28.0%
EPS(元)	2.47	3.19	4.34	5.55
P/E	49	38	28	22

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯电子三季报点评】深南电路: Q3 业绩增长超预期, 5G 建设推动未来成长》  
2018-10-24

《【联讯电子年报点评】深南电路: 内资龙头业绩快速增长, 5G 时代具备先发优势》  
2019-03-14

《【联讯电子公司深度】深南电路: 内资龙头进军世界领先, 5G 时代率先受益》  
2019-03-29

深南电路(002916.SZ)

## 【联讯电子一季报点评】深南电路: Q1 业绩符合预期, 盈利保持高增长

投资要点

◇ 事件

深南电路发布 2019 年一季报。19Q1 公司实现营业收入、归母净利润分别为 21.63、1.87 亿元, 同比分别增长 46%、60%。

公司公布发行可转债预案, 计划募集资金不超过 15.20 亿元。

◇ 业绩快速增长, 接近指引上限

19Q1 公司业绩接近此前指引上限。营业收入增长较快主要是由于各业务订单增长。南通工厂投产之后爬坡顺利, 同时通过对现有产线进行改造提升产能。产品结构的优化带来单价提升。

公司期间费用率 12.85%, 同比增长 1.82 个百分点。财务费用率 1.25%, 同比增长-0.88 个百分点, 管理和研发费用率 9.36%, 同比增长-0.88 个百分点, 销售费用率 2.24%, 同比增长-0.08 个百分点。

毛利率 23.54%, 同比提升-1.29 个百分点, 净利率 8.6%, 同比提升 0.68 个百分点。

◇ 5G 渐行渐近, 推动 PCB 量价齐升

2018 年 5G 处于研发板和样本阶段, 对公司营收贡献较小, 增量主要来自于国内 4G 扩容和海外 4G 的建设。预计 2019 年下半年 5G 会有一些量放出, 2020 年进入商用阶段。

从目前方案来看, 5G 产品如 MIMO 天线技术、高频/高速大容量材料应用、高密度组网等, 对 PCB 中特殊材料加工、整体精度、功能集成性等制造工艺都提出更高要求。5G 建设的推进有望带动公司产品量价齐升。

◇ 封装基板维持细分领域领先优势, 推进无锡项目建设

公司对硅麦克风封装基板产品进行升级, 继续保持领先地位。指纹类及射频模块类封装基板实现较快增长。无锡募投项目基板工厂建设有序推进, 预计 2019 年投产, 存储类客户开发进度符合预期。

◇ 计划发行可转债扩产和补充流动资金

公司计划发行可转债募集资金不超过人民币 152,000 万元, 用于数通用高速高密度多层印制电路板项目(二期)和补充流动资金。

◇ 盈利预测与投资建议

看好公司保持内资 PCB 龙头地位并借助 5G 和半导体国产化机遇快速成长。预测公司 2019~2021 年实现归母净利润分别为 9.01、12.27、15.7 亿元, 同比分别增长 29.3%、36.1%、28%。EPS 分别为 3.19、4.34、5.55,



对应市盈率分别为 38、28、22。维持“买入”评级。

✧ 风险提示

1、5G 建设进度不及预期；2、新工厂产能爬坡不及预期。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,176	4,803	6,004	7,204	经营活动现金流	879	1,055	1,266	1,519
货币资金	650	801	1,015	1,399	净利润	698	902	1,228	1,571
应收票据及应收账款	1,805	2,166	2,600	3,119	折旧摊销	382	440	484	532
其它应收款	20	24	30	37	财务费用	57	47	60	71
预付账款	4	6	8	11	投资损失	-12	-12	-12	-12
存货	1,327	1,460	1,898	2,278	营运资金变动	-381	453	1,019	1,010
其他	370	346	453	361	其它	133	-777	-1,513	-1,653
非流动资产	4,349	4,566	4,795	5,034	投资活动现金流	-1,344	-806	-806	-645
长期股权投资	5	5	5	5	资本支出	1,184	1,184	711	711
固定资产	3,462	3,808	4,188	4,607	长期投资	5	5	5	5
无形资产	285	299	329	345	其他	-154	383	-91	71
其他	598	455	273	77	筹资活动现金流	-491	-98	-245	-491
资产总计	8,525	9,369	10,798	12,239	短期借款	0	0	0	0
流动负债	3,461	3,634	3,816	4,007	长期借款	1,041	833	666	533
短期借款	0	0	0	0	其他	-1,532	-931	-912	-1,024
应付票据及应付账款	2,123	2,229	2,674	2,808	现金净增加额	-955	151	214	384
其他	1,338	1,405	1,141	1,198					
非流动负债	1,341	1,341	1,341	1,341	<b>主要财务比率</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
长期借款	1,041	833	666	533	成长能力				
其他	300	508	674	808	营业收入	33.68%	24.75%	26.13%	19.45%
负债合计	4,802	4,975	5,156	5,347	营业利润	56.4%	30.2%	35.74%	27.79%
少数股东权益	1	1	1	1	归属母公司净利润	55.61%	29.27%	36.07%	27.97%
归属母公司股东权益	3,722	4,393	5,641	6,890	获利能力				
负债和股东权益	8,525	9,369	10,798	12,239	毛利率	23.13%	22.89%	23.73%	24.65%
<b>利润表</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	净利率	9.17%	9.50%	10.25%	10.99%
营业收入	7,602	9,483	11,961	14,288	ROE	20.26%	22.23%	24.46%	25.06%
营业成本	5,844	7,313	9,123	10,765	偿债能力				
营业税金及附加	71	82	99	123	资产负债率	56.32%	53.10%	47.75%	43.69%
销售费用	157	190	239	286	流动比率	120.67%	132.16%	157.34%	179.82%
管理费用	672	806	1,017	1,214	速动比率	82.32%	91.99%	107.60%	122.97%
财务费用	57	47	60	71	营运能力				
资产减值损失	93	111	134	160	总资产周转率	0.95	1.06	1.19	1.24
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	5.25	4.78	5.02	5.00
投资净收益	12	12	12	12	应付帐款周转率	3.16	3.36	3.72	3.93
其他收益	68	75	83	91					
营业利润	784	1,020	1,385	1,770	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	2	3	每股收益	2.47	3.19	4.34	5.55
营业外支出	8	8	8	8	每股经营现金	3.11	3.73	4.48	5.37
利润总额	778	1,014	1,379	1,765	每股净资产	13.17	15.54	19.95	24.37
所得税	79	112	152	194	估值比率				
净利润	698	902	1,228	1,571	P/E	49.21	38.44	28.25	22.08
少数股东损益	1	1	1	1	P/B	9.21	7.88	6.14	5.03
归属母公司净利润	697	901	1,227	1,570	EV/EBITDA	30.94	26.59	20.76	16.77
EBITDA	1,254	1,460	1,869	2,302					

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)