

2019年04月11日

公司研究

评级：买入（维持）

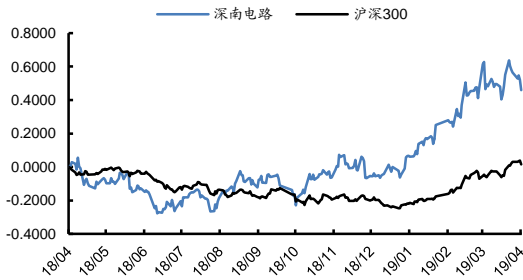
研究所

证券分析师：王凌涛 S0350514080002  
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn  
联系人：沈钱 S0350118110016  
021-60338168 shenq@ghzq.com.cn

## 19Q1 高成长，南通二期续篇章

### ——深南电路（002916）一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
深南电路	-1.1	36.8	45.1
沪深 300	7.2	29.2	1.5

市场数据

2019-04-10

当前价格（元）	121.90
52 周价格区间（元）	55.52 - 132.99
总市值（百万）	34473.32
流通市值（百万）	10016.37
总股本（万股）	28280.00
流通股（万股）	8216.87
日均成交额（百万）	374.59
近一月换手（%）	101.08

相关报告

《深南电路（002916）业绩预告点评：大幅上修业绩预期，5G+载板为成长续力》——  
2019-01-09

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 事件：

4月7日，公司发布一季报，2019年第一季度公司实现营业收入 21.63 亿元，同比增长 46.39%，实现归母净利润 1.87 亿元，同比增长 59.54%。

同时，公司发布可转债预案，拟公开发行可转换公司债券募集资金不超过 15.20 亿元，其中 10.64 亿元拟用于“数通用高速高密度多层印制电路板投资项目（二期）”。

## 投资要点：

■ **新项目投产对收入及业绩提振效果显著。**自 2018 年年中南通厂一期投产并开始产能爬坡之后，公司已连续三个季度实现单季度收入规模超过 20 亿元，且同比增长率均高于 40%，这较好的体现了旺盛的下游需求对 PCB 企业新增产能释放的助益，以及产能的有效释放对公司的收入及净利润的提振。

当前，南通厂一期的产能稼动率约在 90% 左右，后续如无重大变故，稼动率有望稳定在该水平及以上，这亦将成为公司后续三个季度业绩继续交出亮眼答卷的重要依托。此外，南通一期的信息化和自动化程度相较于原有工厂更高，该厂成功的智能制造经验如能得到推广，将带动公司整体 PCB 产能的进一步提升。

■ **IC 载板新增产能投产在即，有望提供新的业绩推动力。**当前，无锡厂区有 60 万平米/年的在建 IC 载板产能，规划的产品定位为存储芯片的封装，预计 2019 年 6 月开始投产。公司旧的 IC 载板产能虽主要定位在 MEMS，与新产能的下游有所区别，但公司已依托旧产能进行前期的存储客户储备，这将有助于加速新产能的后续爬坡进度，在国产替代大趋势的助推下，IC 封装载板有望成为公司业绩成长的另一个强力支撑点。

■ **可转债募资建设南通二期，PCB 产能再提升。**此次，公司还发布可转债预案，拟募集资金进行南通二期建设，项目完成后预计实现年销售收入 15.11 亿元。我国的 5G 基站及核心网建设有望从 2020 年开始逐渐步入高峰期，届时有望极大地带动高频高速 PCB 板的需求，在下游需求及客户订单储备充足的情况下，南通二期建设及后续爬坡进度有望复制一期的良好状况，甚至更优，在此情况下，南通二期产

能的释放有望为公司业绩进一步成长续力。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司作为国内通讯 PCB 的龙头企业，将率先受益于即将到来的 5G 建设期，南通厂一期的新增产能已得到较好的释放，且已开始筹建二期建设，在下游需求及客户订单充足的情况下，PCB 将是公司最主要的成长推动力，此外，如无锡厂区 IC 载板的投产及产能释放能够顺利推进，将成为公司业绩成长的第二个驱动力，基于以上判断，且基于审慎性原则，暂不考虑可转债对公司业绩的影响，预计公司 2019-2021 年净利润分别为 8.81、11.42 和 14.21 亿元亿元，当前股价对应 PE 39.14、30.19 和 24.26 倍，维持买入评级。
- **风险提示：**(1) 5G 全球商用进度不及预期；(2) 公司南通厂区后续爬坡进度不及预期；(3) 公司 IC 载板新增产能投产及爬坡进度不及预期；(4) 可转债发行进度不及预期。

预测指标	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	7602.14	9270.17	11750.22	14247.14
增长率(%)	33.68%	21.94%	26.75%	21.25%
归母净利润(百万元)	697.25	880.78	1141.83	1421.11
增长率(%)	77.84%	26.32%	29.64%	24.46%
摊薄每股收益(元)	2.466	3.114	4.038	5.025
ROE(%)	18.73%	19.91%	21.42%	22.00%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：深南电路盈利预测表

证券代码:	002916.SZ				股价:	121.90	投资评级:	买入				日期:	2019-04-10			
财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值				2018A	2019E	2020E	2021E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>											
ROE	18.73%	19.91%	21.42%	22.00%	EPS					2.47	3.11	4.04	5.03			
销售毛利率	23.13%	23.50%	23.50%	23.50%	P/E					49.44	39.14	30.19	24.26			
销售净利率	9.19%	9.51%	9.73%	10.00%	P/B					9.26	7.79	6.47	5.34			
<b>成长能力</b>					P/S											
收入增长率	33.68%	21.94%	26.75%	21.25%												
利润增长率	77.78%	26.29%	29.68%	24.52%												
<b>营运能力</b>					<b>资产负债表(百万元)</b>											
总资产周转率	0.89	1.03	1.11	1.21	货币资金					650.08	726.22	1032.21	1793.79			
应收账款周转率	4.21	4.83	4.40	5.53	应收和预付款项					1829.34	1946.34	2708.61	2611.10			
存货周转率	4.40	4.24	4.10	4.15	存货					1327.30	1671.30	2194.91	2627.69			
<b>偿债能力</b>					其他流动资产											
资产负债率	56.32%	51.01%	49.62%	44.98%	长期股权投资					369.71	512.30	546.80	613.40			
流动比	1.21	1.36	1.54	1.80	投资性房地产					4.94	4.94	4.94	4.94			
速动比	0.72	0.75	0.89	1.04	固定资产和在建工程					6.61	5.62	4.64	3.66			
<b>利润表(百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	无形资产和开发支出					3795.43	3825.35	3838.17	3798.29			
营业收入	7602.14	9270.17	11750.22	14247.14	其他非流动资产					284.68	249.69	214.71	179.72			
营业成本	5843.80	7091.68	8988.92	10899.06	资产总计					257.31	92.04	45.70	123.60			
营业税金及附加	71.48	86.21	116.33	131.07	短期借款					8525.41	9033.82	10590.68	11756.19			
销售费用	156.97	186.33	226.78	267.85	应付和预收款项					0.00	0	0	0			
管理费用	672.10	814.85	1044.59	1245.20	长期借款					3017.86	3354.23	4091.39	4148.24			
财务费用	57.41	52.82	67.21	58.09	其他负债					1041.05	1041.05	1041.05	1041.05			
资产减值损失	92.85	45.20	34.10	25.10	负债合计					742.70	213.20	123.10	98.70			
投资收益	11.50	0.00	0.00	0.00	股本					4801.61	4608.48	5255.54	5287.99			
公允价值变动损益	0	0	0	0	资本公积					280.00	280.00	280.00	280.00			
其他经营损益	68.4	42.1	63.2	35.8	留存收益					2123.00	2123.00	2123.00	2123.00			
<b>营业利润</b>	<b>787.47</b>	<b>1035.18</b>	<b>1335.49</b>	<b>1656.57</b>	归属母公司股东权益					1319.44	2019.83	2927.81	4057.87			
其他非经营损益	-9.93	2.38	9.99	18.85	少数股东权益					3722.44	4422.83	5330.81	6460.88			
<b>利润总额</b>	<b>777.54</b>	<b>1037.56</b>	<b>1345.48</b>	<b>1675.42</b>	股东权益合计					1.36	2.51	4.34	7.33			
所得税	79.23	155.63	201.82	251.31	负债和股东权益总计					3723.80	4425.34	5335.15	6468.20			
<b>净利润</b>	<b>698.32</b>	<b>881.92</b>	<b>1143.66</b>	<b>1424.10</b>	<b>现金流量表(百万元)</b>											
少数股东损益	1.06	1.15	1.83	2.99	经营性现金净流量					876.49	1086.05	1212.93	1814.68			
<b>归属母公司股东净利</b>	<b>697.25</b>	<b>880.78</b>	<b>1141.83</b>	<b>1421.11</b>	投资性现金净流量					-1343.69	-784.58	-632.91	-733.88			
					筹资性现金净流量					-490.57	-225.33	-274.03	-319.22			
					现金流量净额					-945.86	76.14	305.99	761.59			

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电子元器件组介绍】

王凌涛，资深电子行业分析师，证券行业从业近 5 年，具有丰富的实业工作经历，熟悉电子行业供应链脉络，深入研究，扎实审慎。

沈钱，电子科技大学光电工程学士，香港理工大学电子信息学博士，2018 年加入国海证券研究所。

杨钟，半导体物理本科，工商管理硕士，6 年半导体行业经验，2018 年加入国海证券研究所。

## 【分析师承诺】

王凌涛，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告

中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。