

## 深南电路 (002916)

## 中报业绩预告高增，5G驱动公司新一轮增长

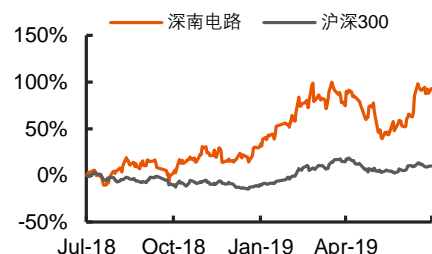
## 推荐 (维持)

现价: 104.97 元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股/69.05%
实际控制人	中国航空工业集团有限公司
总股本(百万股)	339
流通 A 股(百万股)	99
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	356.23
流通 A 股市值(亿元)	103.63
每股净资产(元)	11.55
资产负债率(%)	55.7

## 行情走势图



## 相关研究报告

《深南电路\*002916\*“5G+载板”双擎，卡位内资 PCB 最优赛道》 2019-06-21

## 证券分析师

**刘舜逢** 投资咨询资格编号  
S1060514060002  
0755-22625254  
LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

**徐勇** 一般从业资格编号  
S1060117080022  
0755-33547378  
XUYONG318@PINGAN.COM.CN

**韩允健** 一般从业资格编号  
S1060119030022  
HANYUNJIAN297@PINGAN.COM.CN

## 投资要点

## 事项:

公司发布半年度业绩预告，公司预计2019年上半年归母净利润为4.21-4.77亿元，同比增长50-70%。

## 平安观点:

■ **中报业绩预告高增，5G 驱动公司新一轮增长：**公司发布半年度业绩预告，公司预计 2019 年上半年归母净利润为 4.21-4.77 亿元，同比增长 50-70%（对应 Q2 单季归母净利润在 2.34-2.90 亿元，同比上升 43.56%-77.91%）。一方面公司在南通新的生产基地投产后，产能利用率及良率逐步提升；另一方面公司原有生产基地的通信板及载板业务订单饱满，维持比较高的产销率。19 年 Q1 公司通信板中 5G 相关产品营收占比已经达到 10%，未来随着 5G 基站的建设，公司 5G 产品营收有望逐步提升。随着 5G 时代来临，PCB 的技术要求和工艺制程显著提升，将会大大提高厂商的进入门槛。国内通讯 PCB 板厂商以深南电路、沪电股份为主，内资通信板龙头与主要的通信设备商合作密切，在 3G、4G 时代有良好的合作开发关系，公司相关产品技术行业领先并在供应链地位较强，我们预计龙头公司未来能共享基站建设带来的红利，助力公司业绩增长。

■ **长期强力引擎，内资 IC 载板执牛耳者：**公司产品涵盖储存芯片封装基板（eMMC）、微机电系统封装基板（MEMS）、射频模块封装基板（RF）、处理器芯片封装基板（WB-CSP、FC-CSP）和高速通信封装基板等，并形成具有自主知识产权的封装基板生产技术和工艺，建立了适应集成电路领域的运营体系，并成为日月光、安靠科技、长电科技等全球领先封测厂商的合格供应商。纵观 IC 载板市场格局，从制造商归属国来看，全球载板主要为中国台湾、日本、韩国制造商，占比为 38%、26%、28%约占全球 93%的份额，巨头林立。2017 年深南电路载板产值 1.15 亿美元，全球市占率 1.58%，已在载板行业占据一席之地。就大陆而言，深南载板产值占大陆内资企业总产值 1/3 以上，龙头地位毋庸置疑。贸易战事件后，预计政府对于集成电路的扶持力度也将加码，公司将持续受益于 IC 国产化的进程。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5687	7602	9571	12211	15195
YoY(%)	23.7	33.7	25.9	27.6	24.4
净利润(百万元)	448	697	894	1205	1573
YoY(%)	63.4	55.6	28.3	34.7	30.6
毛利率(%)	22.4	23.1	23.9	24.8	25.4
净利率(%)	7.9	9.2	9.3	9.9	10.4
ROE(%)	14.2	18.8	19.7	21.7	22.7
EPS(摊薄/元)	1.32	2.05	2.64	3.55	4.64
P/E(倍)	79.5	51.1	39.8	29.6	22.6
P/B(倍)	11.2	9.6	7.9	6.4	5.1

- **投资建议：**随着 5G 时代来临，通信 PCB 迎来量价齐升阶段，同时技术要求和工艺制程显著提升，将会大大提高厂商的进入门槛。另外，公司载板产值占大陆内资企业总产值 1/3 以上，龙头地位毋庸置疑，持续受益于 IC 国产的进程。我们维持此前的盈利预测，预计公司 2019-2021 年营收分别为 95.71/122.11/151.95 亿元，对应的归母净利分别为 8.94/12.05/15.73 亿元，对应的 PE 分别为 40/30/23 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 5G 进度不及预期：5G 作为通信行业未来发展的热点，未来可能出现不及预期的风险。2) 宏观经济波动风险：PCB 是电子产品的关键电子互连件，如未来全球经济增速放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况。3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响。4) 扩产进度不及预期：公司现阶段募投项目有序推进，但仍可能出现扩产进度不及预期风险。5) 环保核查加剧风险：公司如因发生环境污染事件导致发行人需承担相应责任，则有可能对生产经营造成不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	4176	5156	6945	7938
现金	650	1272	1622	2019
应收票据及应收账款	1805	1842	2811	2979
其他应收款	20	40	36	59
预付账款	4	2	6	4
存货	1327	1630	2100	2507
其他流动资产	370	370	370	370
<b>非流动资产</b>	4349	5267	6490	7658
长期投资	5	5	4	4
固定资产	3466	4330	5501	6621
无形资产	285	305	329	346
其他非流动资产	593	628	656	687
<b>资产总计</b>	8525	10423	13436	15596
<b>流动负债</b>	3461	4537	6480	7314
短期借款	0	824	1587	1707
应付票据及应付账款	2123	2486	3326	3852
其他流动负债	1338	1227	1567	1755
<b>非流动负债</b>	1341	1346	1389	1342
长期借款	1041	1047	1089	1042
其他非流动负债	300	300	300	300
<b>负债合计</b>	4802	5884	7869	8656
少数股东权益	1	3	5	7
股本	280	339	339	339
资本公积	2123	2194	2194	2194
留存收益	1319	1901	2676	3728
<b>归属母公司股东权益</b>	3722	4537	5562	6933
<b>负债和股东权益</b>	8525	10423	13436	15596

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	879	1473	1559	2500
净利润	698	896	1206	1575
折旧摊销	382	374	499	646
财务费用	57	126	187	232
投资损失	-12	-2	-3	-4
营运资金变动	-331	75	-335	45
其他经营现金流	83	4	5	5
<b>投资活动现金流</b>	-1344	-1294	-1724	-1814
资本支出	1184	919	1224	1168
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-159	-375	-500	-646
<b>筹资活动现金流</b>	-491	-382	-248	-409
短期借款	-160	0	0	0
长期借款	-55	6	42	-47
普通股增加	0	59	0	0
资本公积增加	0	71	0	0
其他筹资现金流	-276	-518	-290	-362
<b>现金净增加额</b>	-943	-203	-412	277

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	7602	9571	12211	15195
营业成本	5844	7279	9180	11338
营业税金及附加	71	79	106	134
营业费用	157	194	248	308
管理费用	325	435	519	646
研发费用	347	455	580	691
财务费用	57	126	187	232
资产减值损失	93	105	134	167
其他收益	68	70	70	70
公允价值变动收益	0	1	0	0
投资净收益	12	2	3	4
资产处置收益	-4	-5	-5	-5
<b>营业利润</b>	784	965	1326	1746
营业外收入	1	34	23	16
营业外支出	8	4	5	4
<b>利润总额</b>	778	995	1345	1758
所得税	79	100	138	182
<b>净利润</b>	698	896	1206	1575
少数股东损益	1	1	2	2
<b>归属母公司净利润</b>	697	894	1205	1573
EBITDA	1209	1400	1908	2484
EPS (元)	2.05	2.64	3.55	4.64

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	33.7	25.9	27.6	24.4
营业利润(%)	56.4	23.1	37.4	31.7
归属于母公司净利润(%)	55.6	28.3	34.7	30.6
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	23.1	23.9	24.8	25.4
净利率(%)	9.2	9.3	9.9	10.4
ROE(%)	18.8	19.7	21.7	22.7
ROIC(%)	13.5	13.2	14.2	15.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	56.3	56.4	58.6	55.5
净负债比率(%)	30.4	25.6	30.4	20.8
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	2.05	2.64	3.55	4.64
每股经营现金流(最新摊薄)	2.02	4.34	4.59	7.37
每股净资产(最新摊薄)	10.97	13.37	16.39	20.43
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	51.1	39.8	29.6	22.6
P/B	9.6	7.9	6.4	5.1
EV/EBITDA	30.4	26.3	19.6	14.9

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033