5G 收入占比提升，持续受益 5G 建设

——深南电路（002916）2019 年中报点评

买入（维持）

日期：2019 年 08 月 12 日

事件：

2019年8月10日，公司发布了2019年半年度报告。2019年1-6月公司实现营业收入47.92亿元，同比增长47.90%；实现归母净利润4.71亿元，同比增长68.02%；实现扣非归母净利润4.39元，同比增长68.54%。

投资要点：

- **Q2业绩增速快于Q1：**2019年上半年公司实现营业收入47.92亿元、归母净利润4.71亿元，分别同比增长47.90%、68.02%，其中Q2的增速分别为49.16%、74.09%，均高于Q1增速。上半年毛利率为23.8%，基本与上年同期持平。可见随着产能释放，公司业绩快速增长。从收入构成看，公司三大业务印制电路板、封装基板、电子装联分别占收入的73.64%、10.45%、11.90%。
- **5G商用带动通信PCB量价齐升，5G产品占比逐渐提升：**随着5G商用，通信PCB将迎来量价齐升的机会。而公司60%左右的收入来自通信，一季度以来5G产品逐步进入小批量出货，部分产品已经批量出货，来自5G的收入占比逐渐提升。上半年公司印制电路业务实现收入35.28亿元，同比增长53.44%，是增速最快的业务。公司南通一期项目产能爬坡基本结束，产能利用率已经处于较高水平。南通二期项目也已经投入建设，预计建设时间1-2年，达产后可实现年均利润2.99亿元，将为公司分享5G建设红利提供产能保障。
- **封装基板静待无锡工厂产能释放，有望受益芯片国产化：**上半年公司封装基板实现收入5.01亿元，同比增长29.70%。公司募投项目无锡封装基板工厂于6月连线试生产，处于产能爬坡阶段，主要面向存储市场，有望切入存储芯片国产化的巨大市场空间。另外，公司电子装联业务实现收入5.70亿元，同比增长42.96%。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司2019-2020年的EPS分别为3.55元、4.88元，对应2019年8月9日收盘价115.50元的PE分别为32.54倍、23.67倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**公司产能释放不及预期，5G商用不及预期，半导体国产化不及预期。

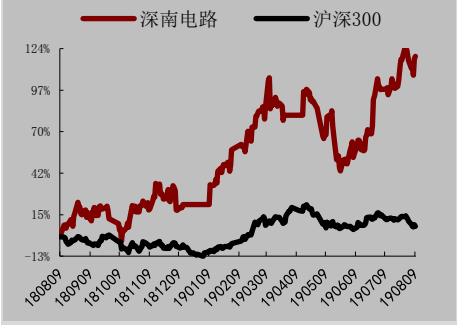
	2017 年	2018 年	2019E	2020E
营业收入(亿元)	56.87	76.02	104.08	135.24
增长比率(%)	23.67	33.68	36.90	29.95
净利润(亿元)	4.48	6.97	9.94	13.67
增长比率(%)	63.44	55.61	42.50	37.59
每股收益(元)	2.13	2.49	3.55	4.88
市盈率(倍)			32.54	23.67

数据来源：WIND，万联证券研究所

基础数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股股份有限公司/69.74%
实际控制人/持股	国务院国资委
总股本（百万股）	339.36
流通A股（百万股）	98.72
收盘价（元）	115.50
总市值（亿元）	391.96
流通A股市值（亿元）	114.02

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2019 年 08 月 09 日

相关研究

万联证券研究所 20190409_公司季报点评_AAA_深南电路（002916）2019 一季报点评_一季度业绩延续高增长
万联证券研究所 20190107_公司首次覆盖_AAA_深南电路（002916）首次覆盖报告_国内 PCB 龙头，尽享 5G 红利

分析师： 宋江波
执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn
研究助理： 胡慧
电话：02160883487
邮箱：huhui@wlzq.com.cn

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4176.43	4543.78	6049.35	7890.20
货币资金	650.08	586.81	538.44	992.12
应收及预付	1809.47	1666.31	2850.25	3159.60
存货	1327.30	1875.66	2251.56	3295.50
其他流动资产	389.58	414.99	409.09	442.98
非流动资产	4348.98	4695.90	5173.86	5083.47
长期股权投资	4.94	4.94	4.94	4.94
固定资产	3461.51	3372.14	3679.93	4098.70
在建工程	329.34	800.00	1000.00	500.00
无形资产	284.68	276.63	268.52	260.35
其他长期资产	268.50	242.19	220.46	219.48
资产总计	8525.41	9239.68	11223.20	12973.67
流动负债	3460.97	3623.13	4771.84	5633.97
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付及预收	2188.49	2350.65	3499.35	4361.49
其他流动负债	1272.48	1272.48	1272.48	1272.48
非流动负债	1340.64	1140.64	940.64	540.64
长期借款	1041.05	841.05	641.05	241.05
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	299.59	299.59	299.59	299.59
负债合计	4801.61	4763.77	5712.48	6174.61
股本	280.00	280.00	280.00	280.00
资本公积	2123.00	2123.00	2123.00	2123.00
留存收益	1319.26	2069.91	3102.47	4388.00
归属母公司股东权益	3722.44	4472.91	5505.48	6791.00
少数股东权益	1.36	3.00	5.25	8.05
负债和股东权益	8525.41	9239.68	11223.20	12973.67

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	879.13	1232.12	1526.95	1790.92
净利润	698.32	995.22	1369.30	1704.77
折旧摊销	382.37	403.03	456.43	502.41
营运资金变动	-330.55	-268.45	-405.23	-525.04
其它	129.00	102.32	106.46	108.79
投资活动现金流	-1343.69	-802.00	-1002.00	-502.00
资本支出	-1181.01	-800.00	-1000.00	-500.00
投资变动	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-162.68	-2.00	-2.00	-2.00
筹资活动现金流	-490.57	-493.39	-573.33	-835.25
银行借款	-266.53	-200.00	-200.00	-400.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-224.04	-293.39	-373.33	-435.25
汇率变动对现金的影响	11.91	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	-943.22	-63.27	-48.37	453.68
期初现金余额	1593.30	650.08	586.81	538.44
期末现金余额	650.08	586.81	538.44	992.12

资料来源：Wind，万联证券研究所

利润表 单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7602.14	10407.67	13524.42	17995.45
营业成本	5843.80	8003.59	10313.13	13861.04
营业税金及附加	71.48	97.87	127.17	169.21
销售费用	156.97	214.90	279.26	371.58
管理费用	325.44	436.08	566.67	754.01
研发费用	346.66	500.61	650.52	865.58
财务费用	57.41	46.66	34.13	12.55
资产减值损失	92.85	52.04	67.62	89.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.50	0.00	0.00	0.00
营业利润	783.88	1143.93	1573.91	1959.50
营业外收入	1.37	0.00	0.00	0.00
营业外支出	7.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	777.54	1143.93	1573.91	1959.50
所得税	79.23	148.71	204.61	254.74
净利润	698.32	995.22	1369.30	1704.77
少数股东损益	1.06	1.64	2.25	2.80
归属母公司净利润	697.25	993.58	1367.05	1701.96
EBITDA	1223.66	1593.62	2064.47	2474.45
EPS（元）	2.49	3.55	4.88	6.08

主要财务比率

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	33.68%	36.90%	29.95%	33.06%
营业利润	56.41%	45.93%	37.59%	24.50%
归属于母公司净利润	55.61%	42.50%	37.59%	24.50%
获利能力				
毛利率	23.13%	23.10%	23.74%	22.97%
净利率	9.19%	9.56%	10.12%	9.47%
ROE	20.24%	24.25%	27.40%	27.68%
ROIC	15.86%	19.48%	22.74%	24.37%
偿债能力				
资产负债率	56.32%	51.56%	50.90%	47.59%
净负债比率	10.50%	5.68%	1.86%	-11.05%
流动比率	173.04%	175.64%	161.18%	170.75%
速动比率	112.39%	95.85%	96.84%	95.19%
营运能力				
总资产周转率	95.21%	117.17%	132.18%	148.74%
应收账款周转率	523.86%	598.87%	598.88%	598.87%
存货周转率	492.24%	499.76%	499.76%	499.76%
每股指标（元）				
每股收益	2.49	3.55	4.88	6.08
每股经营现金流	3.14	4.40	5.45	6.40
每股净资产	13.30	15.99	19.68	24.28
估值比率				
P/E		32.54	23.67	19.00
P/B		7.23	5.87	4.76
EV/EBITDA		23.28	18.43	15.56

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场