

公司点评

深南电路 (002916)

电子 | 元件

5G 建设进程加速，扩产保障业绩弹性

2019 年 08 月 12 日

评级 推荐

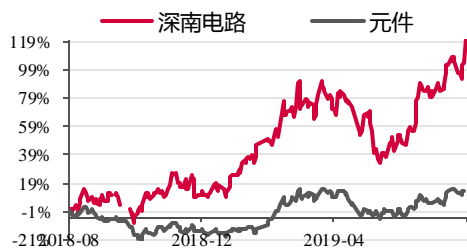
评级变动 维持

合理区间 124.4-133.7 元

交易数据

当前价格 (元)	124.85
52 周价格区间 (元)	61.20-132.99
总市值 (百万)	42369.10
流通市值 (百万)	12325.30
总股本 (万股)	33936.00
流通股 (万股)	9872.09

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
深南电路	22.17	32.21	130.97
元件	7.89	12.57	15.63

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

司岩

siyan@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-84779593

相关报告

- 《深南电路：深南电路 (002916.SZ) 2018 年年报点评：盈利能力快速提升，迎接 5G 和 IC 载板发展机遇》 2019-03-15
- 《深南电路：深南电路 (002916) 调研点评：5G 风口下的数通 PCB 领跑者》 2019-01-25

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	56.87	76.02	107.21	143.35	174.86
净利润 (亿元)	4.48	6.97	10.56	14.67	19.92
每股收益 (元)	1.32	2.05	3.11	4.32	5.87
每股净资产 (元)	9.33	10.97	13.14	16.05	19.99
P/E	94.56	60.77	40.10	28.88	21.27
P/B	13.38	11.38	9.50	7.78	6.25

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 上半年业绩快速增长，5G 需求持续旺盛。2019 年上半年，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%；2019 年单二季度实现营收 26.29 亿元，同比增长 49.16%，环比增长 21.54%，实现归母净利润 2.84 亿元，同比增长 74.09%，环比增长 51.87%。公司业绩增长的主要原因是需求端第二季度 5G 有关有线和无线需求提速，PCB 业务收入上半年同比增长 53.44%，收入占比为 73.64%，较 2018 年底提高 2.88 个百分点；产能方面，IPO 募投项目南通数通 PCB 一期工厂自 2018 年下半年投产以来产能利用率快速提升，2019 年上半年已达满载状态。
- 盈利水平创新高，5G 产品占比持续提升。2019 年上半年，公司毛利率 23.80%，同比提升 0.63pct，净利率 9.84%，同比提升 1.15pct，均为历史最高水平。公司 5G 通信 PCB 产品逐步由小批量阶段进入批量阶段，5G 产品占比有所提升，叠加南通一期产线良率提升和产品 ASP 提高，带动公司上半年净利润增速明显高于营收增速。华为 2019 年上半年基站出货量为 15 万个，结合运营商上调年内资本支出的动作来看，5G 建设进程有加速迹象，随着南通一期产线维持满载，5G 产品占比有望继续提升，公司盈利水平将持续提升。
- 产能扩张有序，业绩弹性持续。公司拥有龙岗、无锡及南通三大生产基地，其中南通一期和无锡工厂为募投新增产能，募投产能瞄准 4G、5G 无线基站建设和 IC 载板国产化替代机遇，目前南通一期工厂产能爬坡已基本技术，无锡工厂已于 2019 年 6 月投产进入产能爬坡阶段。公司 2019 年 4 月发行可转债 15.20 亿元，其中 10.64 亿元计划用于南通二期产线建设，主要产品用于 5G 通信产品、服务器用高速高密度 PCB，投产后预计年预计实现平均销售收入 15 亿元左右，为公司承接 5G 建设需求提供充足的产能和业绩弹性。
- 维持公司“推荐”评级。数通 PCB 的行业壁垒在于通信设备厂掌握话语权且产品迭代快、定制化程度高，公司和沪电股份同为数通和无线 PCB 领域第一梯队厂商，随着 5G 建设进程加快，产能在一定程度上决定成长天花板。公司 PCB 产能布局平稳有序，IC 载板无锡产线开始投产，未来两年的产能弹性相对于竞争对手更加充足，为公司业绩成

长提供持续支撑。此外，公司是少数具备技术能力和大客户资源的内资企业，国产替代空间巨大，IC载板产能和客户认证的推进将为公司提供额外的估值提升动力。预计2019-2021年实现归母净利润10.57、14.67、19.92亿元，EPS分别为3.11、4.32、5.87，对应当前股价PE分别为40.10、28.88、21.27X，维持“推荐”评级。考虑到中美贸易摩擦仍然存在一定的不确定性，给予公司2019年底40-43倍PE，对应估值区间为124.4—133.73元。

- **风险提示：中美贸易摩擦走势存在不确定性、5G商用进展不及预期、IC载板产能建设不及预期、原材料价格及汇率波动风险**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438