

## 业绩超预期，持续受益 5G 建设

### ——深南电路 (002916) 点评报告

买入 (维持)

日期: 2019 年 11 月 01 日

**事件:** 近日深南电路发布 2019 年三季报, 报告期内公司实现营收 76.6 亿元, 同比增长 43.5%, 实现归母净利润 8.7 亿元, 同比增长 83.3%。

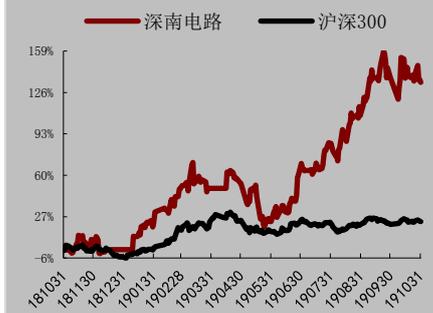
#### 投资要点:

- **主营稳健+毛利率提升, 业绩增速接近预告上限。**公司前三季度归母净利润高达 8.7 亿元, 同比增长 83.3%, 接近预告区间 (65%-85%) 上限, 其中 Q3 单季贡献归母净利润 4.0 亿元, 同比大增 105.8%, 超出市场预期。收入端来看, 前三季度营收 76.6 亿元 (+43.5%), 其中 Q3 单季营收 28.7 亿元 (+36.7%), 表现相对平稳。5G 的通信设备订单和服务器订单依旧是稳定的增收来源。值得注意的是, Q3 单季毛利率达到 28.8%, 环/同比分别提升 4.8/6.8 个百分点, 判断高利润设备订单占比提升叠加内部产线优化是主因。费用端则依旧平稳, 销售费率略降 0.1 个百分点, 而管理与研发费用合计提升 0.3 个百分点, 研发费用增速持续高于营收增速。
- **5G 商用带动通信 PCB 量价齐升, 南通项目进展顺利。**随着 5G 商用临近, 通信 PCB 将迎来量价齐升的发展机遇。半年报显示公司 PCB 印制电路业务已经贡献收入 35.3 亿元, 同比增长 53.4%, 增速领跑所有业务。而三季度以来, 以 PCB 印制电路为代表的部分 5G 产品已经开始批量出货, 预计来自 5G 的收入占比有望进一步提升。此外, 目前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 3.0 亿元, 将持续为公司分享 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。**新赛道方面, 公司前瞻性地布局 IC 载板, 此前募投的无锡封装基板工厂已经于 6 月连线试生产, 目前处于产能爬坡阶段, 主要面向存储市场。随着半导体下游需求的复苏, 电子产品更迭提速, 预计半导体材料的需求也将持续走强, 国产化替代的材料板块将迎来巨大市场空间。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 3.3、4.6 元, 对应当前股价的 PE 分别为 44.7、32.7 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。

#### 基础数据

行业	电子
公司网址	
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	
总股本(百万股)	339.36
流通 A 股(百万股)	98.72
收盘价(元)	148.84
总市值(亿元)	505.10
流通 A 股市值(亿元)	146.94

#### 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 10 月 31 日

#### 相关研究

万联证券研究所 20190812\_公司半年报点评\_AAA\_深南电路 (002916) 2019 年中报点评\_5G 收入占比提升, 持续受益 5G 建设  
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

**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:** 孔文彬

电话: 13501696124

邮箱: kongwb@wlzq.com.cn

	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	11.30	15.45
增长比率(%)	63.44	55.61	62.01	36.75
每股收益(元)	2.13	2.49	3.33	4.55
市盈率(倍)			44.70	32.71

数据来源: WIND, 万联证券研究所

资产负债表		单位：百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
<b>流动资产</b>	4176.43	4646.76	6286.83	8325.11	
货币资金	650.08	689.79	775.92	1427.03	
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	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	8525.41	9342.66	11460.68	13408.58	
<b>流动负债</b>	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	
<b>非流动负债</b>	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	
<b>负债合计</b>	4801.61	4763.77	5712.48	6174.61	
股本	280.00	339.36	339.36	339.36	
资本公积	2123.00	2063.64	2063.64	2063.64	
留存收益	1319.26	2172.67	3339.44	4821.96	
归属母公司股东权益	3722.44	4575.67	5742.44	7224.97	
少数股东权益	1.36	3.22	5.77	9.00	
<b>负债和股东权益</b>	8525.41	9342.66	11460.68	13408.58	

现金流量表		单位：百万元			
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E	
<b>经营活动现金流</b>	879.13	1367.87	1703.23	2048.81	
净利润	698.32	1131.49	1547.28	1966.01	
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	101.80	104.76	105.43	
<b>投资活动现金流</b>	-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	
<b>筹资活动现金流</b>	-490.57	-526.16	-615.10	-895.70	
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	-326.16	-415.10	-495.70	
<b>汇率变动对现金的影响</b>	11.91	0.00	0.00	0.00	
<b>现金净增加额</b>	-943.22	39.71	86.13	651.11	
期初现金余额	1593.30	650.08	689.79	775.92	
期末现金余额	650.08	689.79	775.92	1427.03	

利润表		单位：百万元			
至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E	
<b>营业收入</b>	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	279.97	363.81	457.08	
研发费用	346.66	500.61	650.52	865.58	
财务费用	57.41	46.14	32.43	9.19	
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	
<b>营业利润</b>	783.88	1300.56	1778.48	2259.79	
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	
<b>利润总额</b>	777.54	1300.56	1778.48	2259.79	
所得税	79.23	169.07	231.20	293.77	
<b>净利润</b>	698.32	1131.49	1547.28	1966.01	
少数股东损益	1.06	1.86	2.55	3.23	
<b>归属母公司净利润</b>	697.25	1129.63	1544.73	1962.78	
EBITDA	1223.66	1749.74	2267.33	2771.38	
EPS (元)	2.49	3.33	4.55	5.78	

**主要财务比率**

至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	33.68%	36.90%	29.95%	33.06%
营业利润	56.41%	65.91%	36.75%	27.06%
归属于母公司净利润	55.61%	62.01%	36.75%	27.06%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.13%	23.10%	23.74%	22.97%
净利率	9.19%	10.87%	11.44%	10.93%
ROE	20.24%	27.23%	29.94%	30.27%
ROIC	15.86%	21.62%	24.66%	26.41%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	56.32%	50.99%	49.84%	46.05%
流动比率	1.73	1.80	1.68	1.81
速动比率	1.12	1.00	1.04	1.05
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.95	1.16	1.30	1.45
应收账款周转率	5.24	5.99	5.99	5.99
存货周转率	4.92	5.00	5.00	5.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.49	3.33	4.55	5.78
每股经营现金流	3.14	4.03	5.02	6.04
每股净资产	13.30	13.49	16.94	21.32
<b>估值比率</b>				
P/E		44.70	32.71	25.75
P/B		11.03	8.79	6.98
EV/EBITDA		31.59	24.80	20.45

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 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。

## 免责声明

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