

2019年业绩指引符合预期, 5G 订单将持续爆发

— 深南电路年报点评

年报点评报告

吴吉森(分析师) 曾萌(联系人)
021-68865595 021-68865882
wujisen@xsdzq.cn zengmeng@xsdzq.cn
证书编号: S0280518110002 证书编号: S0280119060015

● 年报交出完美答卷, 业绩预告指引符合预期, 维持“强烈推荐”评级

公司发布 2019 年业绩预告: 2019 年公司实现归母净利润区间为 11.50-12.90 亿元, 同比增长 65%-85%, 其中, Q4 单季度实现归母净利润区间为 2.83-4.23 亿元, 同比增长 26.34%-88.53%, 业绩符合预期。我们认为公司作为国内 PCB 龙头企业, 形成了以 PCB、封装基板、电子装联为核心的“3-In-One”的业务布局, 将充分受益于 5G 建设和半导体国产化战略大趋势, 公司短中长期成长逻辑清晰。预计公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 12.08/17.00/22.23 亿元, 对应 EPS 分别为 3.56/5.01/6.55 元/股, 当前股价对应 2019-2021 年 PE 估值分别为 48/34/26 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 订单饱满产能利用率较高+技术改造, 公司运营水平和盈利能力均有提升
受益于通信 5G 基站的建设, 下游需求较好, 公司订单较为饱满, 产能利用率处于较高水平, 同时, 南通数通一期工厂投产及时贡献了新增产能, 使得公司能够及时满足下游需求, 营业收入保持较高的增速。对内方面, 公司持续通过打造专业化产线, 建设自动化、信息化工厂等措施来提升内部生产运营效率和技术能力, 提升工厂运营水平, 一定程度上改善了公司毛利率水平。

● 下游需求向好, 南通二期 PCB 工厂+无锡封装基板厂扩产奠定增长基础
需求方面, 公司 PCB 产品主要应用在通信、工控医疗、航空航天、汽车电子、服务器等领域, 通信领域受益 5G 需求市场有望持续增长, 而以工控医疗、航空航天等为重点的其他领域市场仍处于成长阶段, 根据 Prismark 预测, 未来 5 年全球 PCB 市场将保持温和增长, 预计在 2018 至 2023 年之间以 3.7% 的年复合增长率成长, 到 2023 年全球 PCB 行业产值将达到 747.6 亿美元, 未来需求增长无忧。供给方面, 2019 年上半年南通数通一期 PCB 工厂产能持续爬坡, 目前产能利用率已经处于较高水平, 南通二期 PCB 工厂也已投入建设; IC 封装基板方面, 公司 IPO 募投项目的无锡封装基板工厂连线试生产, 目前也处于产能爬坡阶段, 在国产化趋势加速的大背景下, 公司 IC 封装基板业务有望充分受益。

● 风险提示: 下游发展不及预期; 募资项目不及预期; 材料价格波动风险

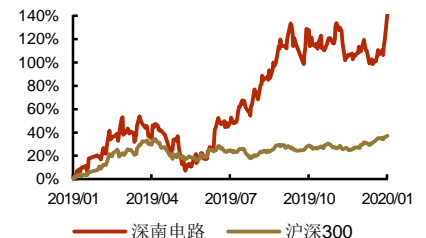
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,687	7,602	10,819	14,042	16,905
增长率(%)	23.7	33.7	42.3	29.8	20.4
净利润(百万元)	448	697	1,208	1,700	2,223
增长率(%)	63.4	55.6	73.2	40.7	30.8
毛利率(%)	22.4	23.1	25.1	26.0	26.6
净利率(%)	7.9	9.2	11.2	12.1	13.1
ROE(%)	14.2	18.8	25.6	27.4	27.1
EPS(摊薄/元)	1.32	2.05	3.56	5.01	6.55
P/E(倍)	128.8	82.8	47.8	34.0	26.0
P/B(倍)	18.2	15.5	12.2	9.3	7.0

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.01.13
收盘价(元):	170.08
一年最低/最高(元):	75.01/170.08
总股本(亿股):	3.39
总市值(亿元):	577.18
流通股本(亿股):	0.99
流通市值(亿元):	167.9
近 3 月换手率:	292.73%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	8.97	5.92	104.44
绝对	14.91	13.39	140.28

相关报告

《Q3 业绩指引超预期, 量价齐升业绩持续爆发》2019-10-11

《H1 业绩略超预期, 5G 助推公司业绩持续爆发》2019-08-11

《H1 业绩指引符合预期, 5G 助推公司业绩爆发》2019-07-12

《Q1 业绩符合预期, 内资 PCB 龙头迎来 5G 大时代》2019-04-08

《业绩高速增长, 国内 PCB 龙头迎来 5G 大时代》2019-03-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3882	4176	5726	6768	8517	营业收入	5687	7602	10819	14042	16905
现金	1593	650	1082	1404	1882	营业成本	4413	5844	8104	10396	12403
应收票据及应收账款合计	1092	1805	2383	2844	3448	营业税金及附加	52	71	103	133	161
其他应收款	28	20	53	41	70	营业费用	113	157	216	281	338
预付账款	1	4	4	6	6	管理费用	552	325	433	534	625
存货	1047	1327	2007	2243	2844	研发费用	0	347	487	632	735
其他流动资产	121	370	197	229	265	财务费用	107	57	41	45	8
非流动资产	3561	4349	5419	6332	6793	资产减值损失	20	93	130	169	203
长期投资	5	5	5	4	4	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	2854	3466	4546	5408	5868	其他收益	82	68	50	50	50
无形资产	288	285	270	255	240	投资净收益	-0	12	6	10	13
其他非流动资产	414	593	599	665	681	营业利润	501	784	1355	1907	2488
资产总计	7443	8525	11145	13100	15309	营业外收入	4	1	1	1	1
流动负债	2786	3461	5104	5691	6106	营业外支出	0	8	5	5	6
短期借款	160	0	734	493	0	利润总额	504	778	1350	1903	2483
应付票据及应付账款合计	1577	2123	2863	3547	4049	所得税	56	79	140	200	257
其他流动负债	1049	1338	1507	1651	2057	净利润	449	698	1210	1702	2226
非流动负债	1489	1341	1315	1189	971	少数股东损益	1	1	2	3	3
长期借款	1096	1041	1005	885	664	归属母公司净利润	448	697	1208	1700	2223
其他非流动负债	393	300	309	304	307	EBITDA	876	1209	1813	2506	3151
负债合计	4275	4802	6418	6881	7077	EPS(元)	1.32	2.05	3.56	5.01	6.55
少数股东权益	0	1	3	6	9						
股本	280	280	339	339	339						
资本公积	2123	2123	2067	2067	2067						
留存收益	765	1319	2154	3336	4877						
归属母公司股东权益	3168	3722	4724	6213	8223						
负债和股东权益	7443	8525	11145	13100	15309						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	896	879	1676	2388	2528
净利润	449	698	1210	1702	2226
折旧摊销	338	382	433	573	677
财务费用	107	57	41	45	8
投资损失	0	-12	-6	-10	-13
营运资金变动	2	-331	-18	76	-378
其他经营现金流	1	83	16	1	8
投资活动现金流	-531	-1344	-1513	-1476	-1133
资本支出	532	1184	1123	887	474
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-159	-390	-589	-658
筹资活动现金流	1053	-491	-465	-348	-424
短期借款	24	-160	0	0	0
长期借款	-189	-55	-36	-120	-221
普通股增加	70	0	59	0	0
资本公积增加	1198	0	-56	0	0
其他筹资现金流	-49	-276	-433	-228	-203
现金净增加额	1408	-943	-302	563	971

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	23.7	33.7	42.3	29.8	20.4
营业利润(%)	94.6	56.4	72.8	40.8	30.5
归属于母公司净利润(%)	63.4	55.6	73.2	40.7	30.8
获利能力					
毛利率(%)	22.4	23.1	25.1	26.0	26.6
净利率(%)	7.9	9.2	11.2	12.1	13.1
ROE(%)	14.2	18.8	25.6	27.4	27.1
ROIC(%)	13.4	15.8	21.3	26.1	29.7
偿债能力					
资产负债率(%)	57.4	56.3	57.6	52.5	46.2
净负债比率(%)	15.0	30.4	25.8	9.0	-7.4
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.2	1.4
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	6.2	5.2	3.4	3.6	3.7
应付账款周转率	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.32	2.05	3.56	5.01	6.55
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	2.02	4.94	7.04	7.45
每股净资产(最新摊薄)	9.33	10.97	13.91	18.30	24.22
估值比率					
P/E	128.8	82.8	47.8	34.0	26.0
P/B	18.2	15.5	12.2	9.3	7.0
EV/EBITDA	66.4	48.7	32.5	23.3	18.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

吴吉森，电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，三年证券研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球、第一财经中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>