

# 2019年业绩符合预期, 5G和IDC助推业绩爆发

— 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

## ● 2019年业绩符合预期, 持续高增长可期, 维持“强烈推荐”评级

公司发布业绩快报: 2019年公司实现营收105.24亿元(+38.44%), 归母净利润为12.33亿元(+76.80%), 其中Q4单季度实现营收28.66亿元(+26.52%) 归母净利润为3.65亿元(+62.87%), 业绩符合我们预期。我们认为公司作为国内PCB龙头, 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基站、数据中心建设和半导体国产化加速大趋势。我们维持盈利预测不变, 预计公司2019-2021年实现归母净利润分别为12.33/17.00/22.23亿元, 对应EPS分别为3.63/5.01/6.55元/股, 当前股价对应2019-2021年PE估值分别为57/41/32倍。维持“强烈推荐”评级。

## ● 5G基站、数据中心需求集中爆发, 公司业绩持续爆发可期

2019年公司大幅增长得益于: 其一, 5G基站、数据中心等主要下游主应用领域需求持续提升, 公司订单饱满, 产能利用率处于较高水平; 南通数通一期贡献新增产能; 其二, 公司开展专业化产线、智能化工厂建设, 提升生产效率及技术能力, 盈利能力持续提升, 2019年公司净资产收益率为29.12%(+8.74pct)。我们认为受益于新冠疫情影响, 国家将大力推进“新基金”建设, 再加上数据中心需求爆发, 公司作为国内PCB龙头将充分受益。

## ● 南通二期PCB工厂+无锡封装基板厂, 奠定未来增长基础。

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, 5G通信、数据中心建设将拉动PCB需求增长, 工控医疗、航空航天等其他领域市场仍处于成长阶段, 根据Prismark数据, 2023年全球PCB行业产值将达到747.6亿美元, 2018-2023年复合增长率3.7%。公司持续扩张PCB和封装基板产能: 南通数通一期PCB工厂目前产能利用率已经处于较高水平, 南通二期PCB工厂计划于2020年3月连线生产; 公司IPO募投项目无锡封装基板工厂于2019年6月连线试生产, 2020年收入贡献力度将逐步加大, 当前半导体国产化全面提速, 封装基板业务有望加速成长。

## ● 风险提示: 下游发展不及预期; 募投项目不及预期; 材料价格波动风险

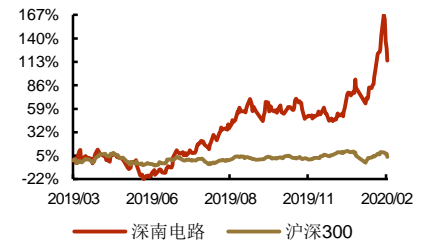
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,687	7,602	10,524	13,907	16,746
增长率(%)	23.7	33.7	38.4	32.1	20.4
净利润(百万元)	448	697	1,233	1,700	2,223
增长率(%)	63.4	55.6	76.8	37.9	30.8
毛利率(%)	22.4	23.1	25.2	26.0	26.6
净利率(%)	7.9	9.2	11.7	12.2	13.3
ROE(%)	14.2	18.8	26.0	27.3	27.0
EPS(摊薄/元)	1.32	2.05	3.63	5.01	6.55
P/E(倍)	157.2	101.0	57.1	41.4	31.7
P/B(倍)	22.2	18.9	14.8	11.3	8.5

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.02.28
收盘价(元):	207.58
一年最低/最高(元):	75.01/272.73
总股本(亿股):	3.39
总市值(亿元):	704.44
流通股本(亿股):	0.99
流通市值(亿元):	204.92
近3月换手率:	287.58%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	13.03	41.3	111.62
绝对	11.43	43.32	119.0

### 相关报告

《2019年业绩指引符合预期, 5G订单将持续爆发》2020-01-14

《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

## 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
<b>流动资产</b>	<b>3882</b>	<b>4176</b>	<b>5487</b>	<b>6872</b>	<b>8399</b>	<b>营业收入</b>	<b>5687</b>	<b>7602</b>	<b>10524</b>	<b>13907</b>	<b>16746</b>
现金	1593	650	1052	1391	1990	营业成本	4413	5844	7876	10297	12287
应收票据及应收账款合计	1092	1805	2269	2908	3325	营业税金及附加	52	71	100	132	159
其他应收款	28	20	51	42	68	营业费用	113	157	210	278	335
预付账款	1	4	4	6	6	管理费用	552	325	421	528	620
存货	1047	1327	1914	2296	2744	研发费用	0	347	474	626	728
其他流动资产	121	370	197	229	265	财务费用	107	57	35	37	4
<b>非流动资产</b>	<b>3561</b>	<b>4349</b>	<b>5285</b>	<b>6278</b>	<b>6736</b>	资产减值损失	20	93	126	167	201
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	4423	5357	5815	其他收益	82	68	93	51	64
无形资产	288	285	270	255	240	投资净收益	-0	12	15	20	20
其他非流动资产	414	593	588	662	677	<b>营业利润</b>	<b>501</b>	<b>784</b>	<b>1382</b>	<b>1907</b>	<b>2489</b>
<b>资产总计</b>	<b>7443</b>	<b>8525</b>	<b>10773</b>	<b>13150</b>	<b>15135</b>	营业外收入	4	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	<b>2786</b>	<b>3461</b>	<b>4727</b>	<b>5722</b>	<b>5909</b>	营业外支出	0	8	5	5	6
短期借款	160	0	545	423	0	<b>利润总额</b>	<b>504</b>	<b>778</b>	<b>1378</b>	<b>1903</b>	<b>2484</b>
应付票据及应付账款合计	1577	2123	2723	3626	3900	所得税	56	79	143	200	257
其他流动负债	1049	1338	1459	1674	2009	<b>净利润</b>	<b>449</b>	<b>698</b>	<b>1235</b>	<b>1702</b>	<b>2227</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1489</b>	<b>1341</b>	<b>1293</b>	<b>1185</b>	<b>968</b>	少数股东损益	1	1	2	3	3
长期借款	1096	1041	984	880	661	<b>归属母公司净利润</b>	<b>448</b>	<b>697</b>	<b>1233</b>	<b>1700</b>	<b>2223</b>
其他非流动负债	393	300	309	304	307	EBITDA	876	1209	1829	2489	3141
<b>负债合计</b>	<b>4275</b>	<b>4802</b>	<b>6020</b>	<b>6906</b>	<b>6877</b>	EPS(元)	1.32	2.05	3.63	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	2171	3354	4895						
归属母公司股东权益	3168	3722	4749	6238	8248						
<b>负债和股东权益</b>	<b>7443</b>	<b>8525</b>	<b>10773</b>	<b>13150</b>	<b>15135</b>						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>896</b>	<b>879</b>	<b>1707</b>	<b>2318</b>	<b>2556</b>
净利润	449	698	1235	1702	2227
折旧摊销	338	382	427	563	670
财务费用	107	57	35	37	4
投资损失	0	-12	-15	-20	-20
营运资金变动	2	-331	10	34	-333
其他经营现金流	1	83	16	1	8
<b>投资活动现金流</b>	<b>-531</b>	<b>-1344</b>	<b>-1364</b>	<b>-1537</b>	<b>-1116</b>
资本支出	532	1184	989	967	472
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-159	-374	-569	-644
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1053</b>	<b>-491</b>	<b>-486</b>	<b>-321</b>	<b>-418</b>
短期借款	24	-160	0	0	0
长期借款	-189	-55	-57	-104	-219
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	-217	-199
<b>现金净增加额</b>	<b>1408</b>	<b>-943</b>	<b>-143</b>	<b>461</b>	<b>1022</b>

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	23.7	33.7	38.4	32.1	20.4
营业利润(%)	94.6	56.4	76.4	38.0	30.5
归属于母公司净利润(%)	63.4	55.6	76.8	37.9	30.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	22.4	23.1	25.2	26.0	26.6
净利率(%)	7.9	9.2	11.7	12.2	13.3
ROE(%)	14.2	18.8	26.0	27.3	27.0
ROIC(%)	13.4	15.8	22.2	26.1	30.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.4	56.3	55.9	52.5	45.4
净负债比率(%)	15.0	30.4	21.7	8.0	-8.8
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.2	1.4
速动比率	1.0	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.32	2.05	3.63	5.01	6.55
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	2.02	5.03	6.83	7.53
每股净资产(最新摊薄)	9.33	10.97	13.98	18.37	24.30
<b>估值比率</b>					
P/E	157.2	101.0	57.1	41.4	31.7
P/B	22.2	18.9	14.8	11.3	8.5
EV/EBITDA	80.9	59.2	39.1	28.5	22.2

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，四年证券研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券、亨通集团，2018年加入新时代证券，2018年水晶球、第一财经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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	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/>