

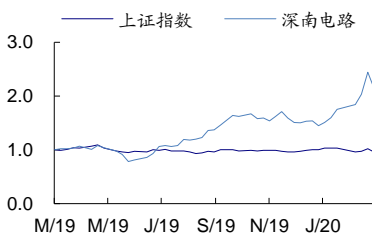
证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备
深南电路(002916)
买入
财报点评

(维持评级)

2020年03月02日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	339/99
总市值/流通(百万元)	70,444/20,492
上证综指/深圳成指	2,880/10,981
12个月最高/最低(元)	272.73/75.01

相关研究报告:

《深南电路-002916-财报点评:业绩预告符合预期,盈利能力稳健》——2020-01-13
 《深南电路-002916-2019年3季报:5G助力,PCB制造龙头创佳绩》——2019-10-30
 《深南电路-002916-2019年3季报预告:PCB制造龙头业绩优异,再超市场预期》——2019-10-11
 《深南电路-002916-2019年中报点评:各项指标均优异,5G制造龙头加速成长》——2019-08-12
 《深南电路-002916-2019年中报预告点评:5G建设周期到来,驱动公司持续高成长》——2019-07-12

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
IC 载板国产化有望成为公司下一个接力点
● 2019年业绩符合预期,公司盈利能力稳健

2019年业绩快报营业收入105.24亿元,同比增长38.44%;归母净利润12.33亿元,同比增长76.80%;Q4单季度公司实现营业收入28.66亿元,同比增长26.52%;归母净利润3.65亿元,同比增长62.87%;盈利能力维持在较高水平,净利率约为12.75%,同比2018Q4同比增长2.84pct。公司业绩符合市场预期,盈利能力持续增强。

● 5G建设趋势持续,稼动率保持高水位

2019年公司业绩大幅提升主要受益于通信、数据中心等公司下游主要应用领域需求持续提升,公司订单较为饱满,产能利用率处于较高水平。公司南通数通一期工厂贡献新增产能,营业收入有所增长;公司深化开展专业化产线、智能化工厂建设,持续投入技术改造,提升生产效率及技术能力,推动盈利能力持续提升。

● 云计算叠加5G基站建设共振,IC载板国产化趋势明显

海外云计算巨头收入从2015年以来一直保持着较高的增长速度,特别是在2018年整体收入增速超过30%以上。2019年随着中国5G牌照的发放,基站和数据中心建设进入持续性的放量周期,我们判断2020年5G基站建设进入高峰期。针对国内半导体行业持续爆发且对自主可控需求的增强,公司IC载板业务需求持续增长。公司龙岗封装基板30万平方米产能主要针对模拟芯片市场,无锡载板基地则定位于存储芯片市场,两大载板基地将有望随着产能持续提升达到接近30%的毛利率水平,从而优化公司整体盈利能力,并从长期降低通信行业投资周期性的影响。

● 风险提示: 5G建设不及预期,市场竞争加剧。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预计2019-2021净利润12.32/16.34/18.96亿元,当前股价对应PE=57.2/43.1/35.1x。我们持续看好公司在5G周期中的持续增长能力,以及公司新业务的长期潜力,维持“买入”评级。

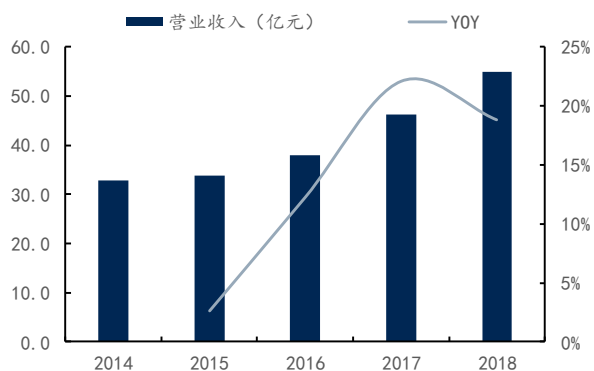
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,687	7,602	10,524	13,682	17,239
(+/-%)	23.7%	33.7%	38.4%	30.0%	26.0%
净利润(百万元)	448	697	1232	1634	2005
(+/-%)	63.4%	55.6%	76.7%	32.7%	22.7%
摊薄每股收益(元)	1.60	2.05	3.63	4.82	5.91
EBIT Margin	9.8%	15.8%	14.0%	14.0%	13.5%
净资产收益率(ROE)	14.1%	18.7%	26.8%	28.4%	27.9%
市盈率(PE)	129.7	101.0	57.2	43.1	35.1
EV/EBITDA	70.8	47.9	40.5	32.2	27.2
市净率(PB)	18.35	18.92	15.32	12.23	9.81

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

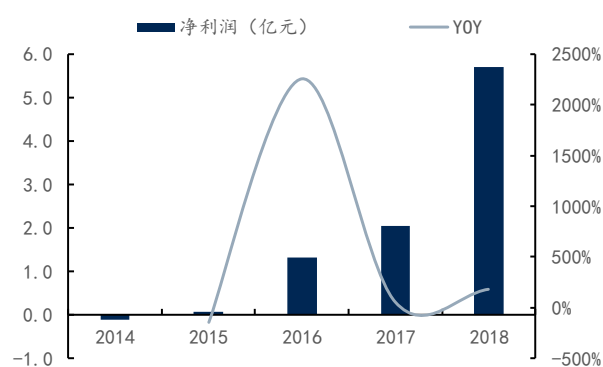
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



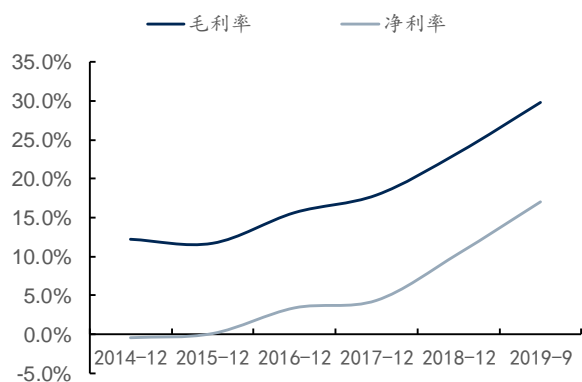
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



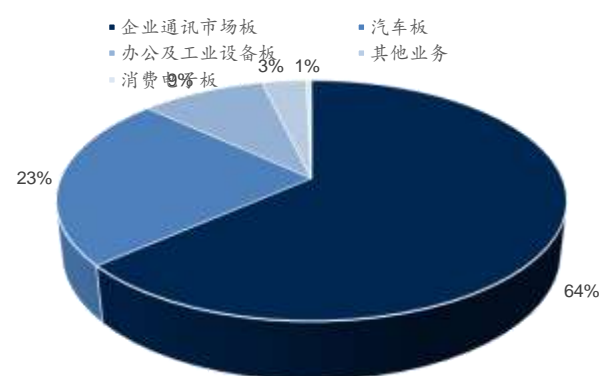
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	650	1139	1330	1825	营业收入	7602	10524	13682	17239
应收款项	1825	2103	2904	3748	营业成本	5844	7735	10056	12757
存货净额	1327	1793	2367	2981	营业税金及附加	71	95	123	155
其他流动资产	374	327	464	656	销售费用	157	210	274	345
流动资产合计	4176	5363	7066	9210	管理费用	325	1011	1311	1649
固定资产	3795	4568	5326	6055	财务费用	57	52	45	37
无形资产及其他	285	273	262	251	投资收益	12	0	0	0
投资性房地产	264	264	264	264	资产减值及公允价值变动	(93)	(49)	(54)	(65)
长期股权投资	5	5	5	4	其他收入	(282)	0	0	0
资产总计	8525	10473	12922	15784	营业利润	784	1371	1819	2231
短期借款及交易性金融负债	443	428	484	451	营业外净收支	(6)	0	0	0
应付款项	2123	2837	3702	4715	利润总额	778	1371	1819	2231
其他流动负债	895	1283	1673	2127	所得税费用	79	137	182	223
流动负债合计	3461	4548	5859	7293	少数股东损益	1	2	2	3
长期借款及应付债券	1041	1041	1041	1041	归属于母公司净利润	697	1232	1634	2005
其他长期负债	300	285	260	262					
长期负债合计	1341	1326	1301	1303	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4802	5873	7160	8596	净利润	697	1232	1634	2005
少数股东权益	1	3	4	7	资产减值准备	51	18	12	14
股东权益	3722	4597	5758	7181	折旧摊销	366	410	493	574
负债和股东权益总计	8525	10473	12922	15784	公允价值变动损失	93	49	54	65
					财务费用	57	52	45	37
					营运资本变动	(576)	412	(269)	(167)
					其它	(50)	(17)	(10)	(11)
					经营活动现金流	581	2105	1914	2479
					资本开支	(997)	(1244)	(1306)	(1371)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(997)	(1243)	(1305)	(1371)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	(55)	0	0	0
					支付股利、利息	(207)	(357)	(474)	(581)
					其它融资现金流	(4)	(15)	56	(32)
					融资活动现金流	(527)	(373)	(418)	(613)
					现金净变动	(943)	489	191	495
					货币资金的期初余额	1593	650	1139	1330
					货币资金的期末余额	650	1139	1330	1825
					企业自由现金流	(126)	904	644	1136
					权益自由现金流	(184)	842	660	1070

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032