

深南电路 (002916): “5G+封装基板”双驱动, 公司迎来高速发展

2020年03月25日

推荐/维持

深南电路 公司报告

- **事件:** 公司发布 2019 年度报告。报告期内, 公司实现营业总收入 105.24 亿元, 同比增长 38.44%; 归属于上市公司股东的净利润 12.33 亿元, 同比增长 76.80%。
- **5G 带动 PCB 需求增加, 拉动公司业绩增长:** (1) 公司 PCB 业务收入 77.26 亿元, 同比增长 43.63%, 占公司营业总收入的 73.41%; 毛利率 27.98%, 同比去年提升 4.94%。(2) 公司封装基板业务收入 11.64 亿元, 同比增长 22.94%, 占公司营业总收入的 11.06%; 毛利率 26.25%。(3) 公司电子装联业务收入 12.11 亿元, 同比增长 30.68%, 占公司营业总收入的 11.51%; 毛利率 19.51%, 同比去年提升 1.19%。
- **5G 建设加速, 公司作为行业龙头将核心受益:** (1) 5G 建设加速, PCB 量价齐升: 今明两年我国 5G 基站迎来建设高峰, 预计分别建站 80 万、130 万站; Massive MIMO 技术以及高频高速特性使得 PCB 量价齐升, 据估计, 5G 时期单站 PCB 价值量达到 1.5 万元, 是 4G 时期的 4 倍。(2) 5G 基站用 PCB 技术壁垒高, 大陆核心供应商包括深南、沪电、生益电子三家, 二线厂商短期进入难度较大, 深南作为技术储备最为深厚的行业龙头, 将核心受益 5G 建设周期。(3) 各厂区技改带来的新增产能, 与南通二期产能释放, 将不断给公司带来业绩贡献。
- **数据中心景气度高, 服务器用 PCB 增速较快:** 云计算的快速发展拉动了数据中心服务器的需求, 拉动服务器用 PCB 需求。随着 5G 的商用, 我国数据中心将进一步扩容, 公司将服务器用 PCB 作为未来重要的发展方向之一。目前深南南通二期进展顺利, 目前在积极投产过程中, 预计产能 58 万平方米/年。公司客户包括惠普、戴尔、浪潮、华为等, 预计 2019 年服务器 PCB 营收占比 6%左右, 随着客户的进一步导入和产能的开出, 营收占比有望逐步上升。
- **封装基板国产替代逻辑明确, 无锡厂产能爬坡。** 公司在封装基板的部分细分赛道已经有所积淀, 在硅麦领域市占率已达世界第一, 供应歌尔声学和瑞声科技, 已经有较深技术积累。未来业务主要方向为存储, 存储芯片是我国大基金重点支持领域, 产业链国产替代势在必行, 深南作为主要供应商的概率极大。无锡载板厂定位存储封装基板, 设计产能 60 万平方米/年, 目前正在产能爬坡中, 今年预计产能利用率可达 60-70%。未来公司客户将以海外为主, 目前已经与长江存储有合作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2020-2022 年实现营收 136.40 亿元、169.05 亿元、208.03 亿元; 归母净利润 16.73 亿元/21.26 亿元/27.18 亿元; EPS 为 4.87/6.01/8.00 元, 对应 PE 为 39/31/24, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 5G 建设不及预期; 封装基板客户验证不及预期。

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,602.14	10,524.2	13,640.0	16,905.6	20,802.6
净利润(百万元)	698.32	1,232.78	1,673.05	2,125.90	2,718.00
增长率(%)	55.59%	76.54%	35.71%	27.07%	27.85%
每股收益(元)	2.49	3.63	4.87	6.01	8.00
PE	32.19	39.12	39.27	30.90	24.15

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

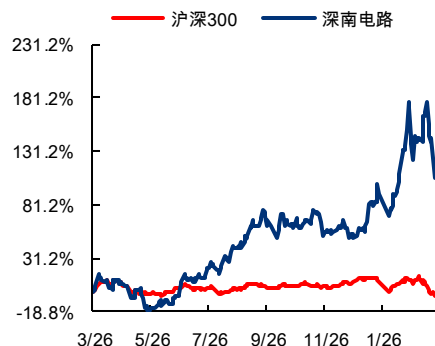
公司简介:

公司始终专注于电子互联领域, 致力于“打造世界级电子电路技术与解决方案的集成商”, 拥有印制电路板、封装基板及电子装联三项业务, 形成了业界独特的“3-In-One”业务布局: 即以互联为核心, 在不断强化印制电路板业务领先地位的同时, 大力发展与其“技术同根”的封装基板业务及“客户同源”的电子装联业务。

交易数据

52 周股价区间 (元)	193.5-118.76
总市值 (亿元)	656.66
流通市值 (亿元)	191.02
总股本/流通 A 股 (万股)	33936/9872
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	5.2

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 刘慧影

010-66554130

liuhy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480519040002

研究助理: 于文龙

010-66555481

yuwl@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元									
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
流动资产合计	4176	6415	8240	10888	12957	营业收入	7602	10,524	13,640	16,905	20,802							
货币资金	650	1855	2372	3531	4826	营业成本	5844	7713	9796	12152	15861							
应收账款	1577	1800	2301	2874	3251	营业税金及附加	71	95	122	152	182							
其他应收款	20	26	34	42	50	营业费用	157	206	263	329	425							
预付款项	4	3	2	1	2	管理费用	325	409	500	582	653							
存货	1327	1791	2275	2822	3500	财务费用	57	86	86	86	86							
其他流动资产	370	560	772	1013	1328	资产减值损失	347	463	592	739	921							
非流动资产合计	4349	3948	3684	3421	3267	公允价值变动收益	92.85	92.85	92.85	92.85	92.85							
长期股权投资	5	5	5	5	5	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00							
固定资产	3462	3213	2964	2716	2984	营业利润	11.50	11.50	11.50	11.50	11.50							
无形资产	285	268	252	236	278	营业外收入	68.43	68.43	68.43	68.43	68.43							
其他非流动资产	136	0	0	0	0	营业外支出	784	1160	1599	2146	2146							
资产总计	8525	10363	11925	14310	16224	利润总额	1.37	2.56	2.56	2.56	2.56							
流动负债合计	3461	4469	4920	5815	6204	所得税	7.70	10.08	5.08	5.08	5.08							
短期借款	0	346	6	0	0	净利润	778	1152	1597	2144	2641							
应付账款	1274	1588	2017	2502	3058	少数股东损益	79	138	160	214	256							
预收款项	66	102	149	208	256	归属母公司净利润	698	1,232	1,673	2,125	2,718							
一年内到期的非流	443	443	443	443	443	EBITDA	1240	1942	2532	3247	4025							
非流动负债合计	1341	1340	1340	1340	1340	EV/EBITDA	51.28	41.59	31.79	24.37	20.52							
长期借款	1041	1041	1041	1041	1041													
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率												
负债合计	4802	5809	6260	7155	7245		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E							
少数股东权益	1	21	36	56	78	成长能力												
实收资本 (或股本)	280	325	325	325	325	营业收入增长	33.68%	33.49%	27.85%	24.88%	23.06%							
资本公积	2123	2123	2123	2123	2123	营业利润增长	56.41%	47.93%	37.93%	34.18%	33.53%							
未分配利润	1166	1852	2832	4148	5100	归属于母公司净利	55.59%	76.54%	35.71%	27.07%	27.85%							
归属母公司股东权	3722	4533	5628	7099	8901	获利能力												
负债和所有者权益	8525	10363	11925	14310	16224	毛利率 (%)	23.13%	26.53%	26.78%	26.82%	26.89%							
现金流量表	单位: 百万元					净利率 (%)	9.19%	11.72%	12.03%	12.08%	13.01%							
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	总资产净利润 (%)	8.18%	9.59%	11.93%	13.34%								
经营活动现金流	879	1090	1359	1778	2016	ROE (%)	18.73%	28.92%	29.27%	29.90%	29.61%							
净利润	698	1,232	1,673	2,125	2,718	偿债能力												
折旧摊销	640.36	0.00	248.54	248.54	248.54	资产负债率 (%)	56%	56%	52%	50%	50%							
财务费用	57	86	86	86	86	流动比率												
应付账款的变化	0	-223	-501	-573	-624	速动比率												
预收账款的变化	0	37	47	58	72	营运能力												
投资活动现金流	-1344	48	-88	-88	-88	总资产周转率	0.95	1.07	1.16	1.24	1.32							
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	6	6	6	6	6							
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.06	7.09	7.20	7.17	7.15							
投资收益	12	12	12	12	12	每股指标 (元)												
筹资活动现金流	-491	67	-754	-531	-268	每股收益 (最新摊	2.49	3.63	4.87	6.01	8.00							
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流 (最	-3.41	3.71	1.59	3.57	3.95							
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	13.29	13.95	17.32	21.84	24.16							
普通股增加	0	45	0	0	0	估值比率												
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/E	32.19	39.12	39.27	30.90	24.15							
现金净增加额	-955	1205	517	1159	1106	P/B	14.55	13.87	11.17	8.86	6.5							
						EV/EBITDA	51.28	41.59	31.79	24.37	20.52							

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

首席分析师：刘慧影

4年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任TMT研究员，2017年1月加入东兴证券从事电子研究。

研究助理简介

研究助理：于文龙

清华大学硕士，西北工业大学学士。曾在国寿养老保险任职三年，2019年6月加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。