

深南电路 (002916)

一季度业绩高增，5G驱动公司新一轮增长

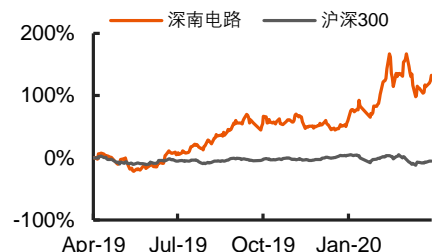
推荐 (维持)

现价: 225.06 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股/69.05%
实际控制人	中国航空工业集团有限公司
总股本(百万股)	339
流通 A 股(百万股)	99
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	763.76
流通 A 股市值(亿元)	222.18
每股净资产(元)	14.99
资产负债率(%)	57.7

行情走势图



相关研究报告

- 《深南电路*002916*新基建受益标的,经营稳健5G红利可期》 2020-03-20
- 《深南电路*002916*产能持续释放,5G驱动新一轮增长》 2019-10-30
- 《深南电路*002916*5G驱动通信板新一轮增长,载板长期引擎》 2019-08-11
- 《深南电路*002916*中报业绩预告高增,5G驱动公司新一轮增长》 2019-07-16
- 《深南电路*002916*“5G+载板”双擎,卡位内资PCB最优赛道》 2019-06-21

证券分析师

刘舜逢	投资咨询资格编号
	S1060514060002
	0755-22625254
	LIUSHUNFENG669@PINGAN.COM.CN
徐勇	投资咨询资格编号
	S1060519090004
	0755-33547378
	XUYONG318@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2020年一季度报,2020年一季度公司实现营收24.98亿元(15.47% YoY),归属上市公司股东净利润2.77亿元(48.19% YoY)。

平安观点:

- **一季度业绩高增,5G驱动公司新一轮增长:** 公司公布2020年一季度报,2020年一季度公司实现营收24.98亿元(15.47% YoY),归属上市公司股东净利润2.77亿元(48.19% YoY)。2020Q1公司整体销售毛利率和净利率分别为25.59%和11.07%,同比提升2.05pct和2.44pct。公司毛利率提升主要是5G背景下通信基站中高频/高速材料使用占比提升,叠加PCB层数/加工难度增加提升PCB的ASP。**费用端:**2020Q1公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为1.13%、2.21%、4.46%和4.80%,费用端控制较好,整体比较平稳。**南通基地:**数通一期工厂当前产能利用率处于较高水平,数通二期工厂进入试生产阶段;无锡载板项目进入产能爬坡阶段,稳定生产后有望减亏并逐步贡献利润。目前公司在手订单充足,作为新基建受益标的,5G将驱动公司通信板业务新一轮增长。
- **长期强力引擎,内资IC载板执牛耳者:** 公司产品涵盖储存芯片封装基板(eMMC)、微机电系统封装基板(MEMS)、射频模块封装基板(RF)、处理器芯片封装基板(WB-CSP、FC-CSP)和高速通信封装基板等,并形成具有自主知识产权的封装基板生产技术和工艺,建立了适应集成电路领域的运营体系,并成为日月光、安靠科技、长电科技等全球领先封测厂商的合格供应商。纵观IC载板市场格局,全球载板主要地区为中国台湾、日本、韩国制造商,占比为38%、26%、28%,合计约占全球92%的份额,上游存储厂蓄势待发,国产载板需求强烈。贸易摩擦的不确定背景下,公司将持续受益于IC国产化的进程。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7602	10524	14160	17105	19549
YoY(%)	33.7	38.4	34.5	20.8	14.3
净利润(百万元)	697	1233	1707	2097	2552
YoY(%)	55.6	76.8	38.5	22.8	21.7
毛利率(%)	23.1	26.5	26.6	26.7	26.7
净利率(%)	9.2	11.7	12.1	12.3	13.1
ROE(%)	18.8	24.7	27.0	25.7	24.4
EPS(摊薄/元)	2.05	3.63	5.03	6.18	7.52
P/E(倍)	109.5	62.0	44.7	36.4	29.9
P/B(倍)	20.5	15.9	12.5	9.6	7.5

- **投资策略：**随着 5G 时代来临，通信 PCB 迎来量价齐升阶段，同时技术要求和工艺制程显著提升，将会大大提高厂商的进入门槛。另外，公司载板产值占大陆内资企业总产值 1/3 以上，龙头地位毋庸置疑，持续受益于 IC 国产的进程。考虑到公司南通及无锡基地产能爬坡好于预期，我们维持此前的盈利预测，预计 2020-2022 年归属母公司净利润为 17.07/20.97/25.52 亿元，对应 PE 为 45/36/30 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 5G 进度不及预期：5G 作为通信行业未来发展的热点，未来可能出现不及预期的风险；2) 宏观经济波动风险：PCB 是电子产品的关键电子互连件，如未来全球经济增速放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况；3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响；4) 扩产进度不及预期：公司现阶段募投项目有序推进，但仍可能出现扩产进度不及预期风险。5) 环保核查加剧风险：公司如因发生环境污染事件导致发行人需承担相应责任，则有可能对生产经营造成不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5977	8194	8685	10493
现金	1444	1850	2235	2554
应收票据及应收账款	2192	3186	3310	4114
其他应收款	21	34	33	44
预付账款	3	7	5	9
存货	1504	2304	2289	2960
其他流动资产	813	813	813	813
非流动资产	6242	8043	9113	9699
长期投资	5	4	4	3
固定资产	4310	6123	7235	7894
无形资产	297	319	333	332
其他非流动资产	1631	1598	1542	1470
资产总计	12219	16237	17799	20192
流动负债	4670	7350	7354	7951
短期借款	158	1444	1037	498
应付票据及应付账款	2321	3655	3552	4684
其他流动负债	2191	2252	2764	2769
非流动负债	2547	2565	2280	1790
长期借款	2250	2268	1983	1494
其他非流动负债	297	297	297	297
负债合计	7216	9915	9634	9741
少数股东权益	2	4	6	8
股本	339	339	339	339
资本公积	2231	2231	2231	2231
留存收益	2339	3452	4876	6608
归属母公司股东权益	5001	6317	8159	10442
负债和股东权益	12219	16237	17799	20192

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1263	1959	3218	3099
净利润	1234	1709	2099	2554
折旧摊销	467	517	698	843
财务费用	73	159	187	91
投资损失	-0	-3	-4	-5
营运资金变动	-648	-428	233	-389
其他经营现金流	137	5	5	5
投资活动现金流	-1997	-2320	-1769	-1428
资本支出	2183	1802	1070	586
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	183	-518	-698	-842
筹资活动现金流	1516	-519	-657	-812
短期借款	158	0	0	0
长期借款	1209	19	-285	-490
普通股增加	59	0	0	0
资本公积增加	108	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-537	-372	-322
现金净增加额	791	-880	791	859

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10524	14160	17105	19549
营业成本	7732	10398	12541	14332
营业税金及附加	62	114	139	154
营业费用	218	290	344	397
管理费用	501	588	704	792
研发费用	537	644	744	802
财务费用	73	159	187	91
资产减值损失	-70	127	154	176
其他收益	113	70	70	70
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3	4	5
资产处置收益	-5	-5	-5	-5
营业利润	1417	1908	2361	2875
营业外收入	3	15	6	6
营业外支出	17	8	8	10
利润总额	1403	1916	2359	2871
所得税	170	207	260	317
净利润	1234	1709	2099	2554
少数股东损益	1	2	2	2
归属母公司净利润	1233	1707	2097	2552
EBITDA	1985	2506	3141	3745
EPS(元)	3.63	5.03	6.18	7.52

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	38.4	34.5	20.8	14.3
营业利润(%)	80.8	34.6	23.7	21.7
归属于母公司净利润(%)	76.8	38.5	22.8	21.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	26.5	26.6	26.7	26.7
净利率(%)	11.7	12.1	12.3	13.1
ROE(%)	24.7	27.0	25.7	24.4
ROIC(%)	16.2	16.3	17.9	19.3
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	59.1	61.1	54.1	48.2
净负债比率(%)	36.2	43.1	21.0	3.9
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	3.63	5.03	6.18	7.52
每股经营现金流(最新摊薄)	5.04	5.77	9.48	9.13
每股净资产(最新摊薄)	14.14	18.02	23.45	30.18
估值比率	-	-	-	-
P/E	62.0	44.7	36.4	29.9
P/B	15.9	12.5	9.6	7.5
EV/EBITDA	39.4	31.6	24.9	20.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033