

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
2019 年 3 季报预告

(维持评级)

2019 年 10 月 11 日

一年该股与沪深 300 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)	50,904/14,808
上证综指/深圳成指	2,948/9,638
12 个月最高/最低(元)	167.88/50.65

相关研究报告:

《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

《深南电路-002916-2019 年 1 季报点评: 1 季报靠近上限, 进一步加码 5G》——2019-04-09

《深南电路-002916-2018 年年报点评: 业绩逐季加速, 5G 及 IC 载板开花结果》——2019-03-13

《深南电路-002916-2018 年年度业绩快报: 5G 激发产业周期, PCB 龙头业绩大增》——2019-02-26

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号: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

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
PCB 制造龙头业绩优异, 再超市场预期
● 预告 19 年前 3 季度, 归母净利润增长 65~85%, 超过市场预期

公司预告 19 年前 3 季度归母净利润 7.80 亿元~8.75 亿元, 同比增长 65%~85%, 中值 8.28 亿元, 同比增长 75% (19H1 归母净利润同比增长 68%)。三季度归母净利润 3.09 亿元~4.04 亿元, 同比增长 61%~110%, 中值 3.57 亿元, 同比增长 86% (19Q2/Q1 归母净利润增速分别为 74%/60%)。

Q3 单季度净利润创历史新高, 增长再超市场预期。我们此前预计 Q3 净利润为 3.85 亿元, 符合我们的预期。公司 3 季度净利润增长加速, 主要受益下游 5G 等通信类产品需求持续较好, 带动公司产品 ASP 有所提升, 营收端及毛利率较快增长。

● PCB 板块继续加速成长, 5G 产品营收占比测算约 25%~30%

测算公司单 3 季度营收约 28~30 亿元, 其中 PCB 板块营收超 20 亿元, 同比增长超 40%, 整体毛利率测算约 26%~28%, 净利率测算约 12%~14%, 均环比提升显著。主要受益来自大客户通信及服务器等需求拉动, 同时 5G 通信产品出货量提升, 带动 ASP 及毛利率持续提升, 测算 5G 产品营收占比约 25%~30%。

● 南通一期订单饱满, 带动毛利率快速提升, 公司计划加速扩建二期, 迎接 5G 需求

下游基站端及服务器端需求饱满, 带动南通一期盈利能力提升, 南通工厂一期当前月产值测算超过 1 亿, 测算月产能达到约 3~3.5 万平方米/月, 毛利率达 26%以上, 净利率预计达 11%以上。公司为迎接 5G 对通信类及服务器用板的需求, 计划建设南通二期, 预计南通二期投入资金约 12.46 亿元, 项目建成后将新增 PCB 产能 58 万平方米/年, 年产值可达 15 亿元。

● PCB 中游制造领域的优质资产, 迎 5G 成长周期, 维持“买入”评级

根据产业链调研显示, 主流基站设备商已加速 5G 基站建设需求, 预计将进一步推动公司产品量价齐升, 预计 19~21 年净利润 12.05/15.40/19.58 亿元, yoy 增速分别为 73%/28%/27%, 对应 2019-2020 年 PE 42X/33X, 公司作为 5G 通信 PCB 领域的制造龙头, 且布局 IC 载板赛道长期逻辑顺畅, 维持“买入”评级。

● 风险提示

5G 及 IC 载板业务不及预期。

盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,602	10,232	13,113	16,871
(+/-%)	33.7%	34.6%	28.2%	28.7%
净利润(百万元)	697	1205	1540	1958
(+/-%)	55.6%	72.8%	27.8%	27.1%
摊薄每股收益(元)	2.49	3.55	4.54	5.77
EBIT Margin	15.8%	12.9%	13.1%	13.3%
净资产收益率(ROE)	18.7%	26.4%	27.2%	27.8%
市盈率(PE)	60.2	42.2	33.0	26.0
EV/EBITDA	29.8	33.1	26.4	21.1
市净率(PB)	11.28	11.13	8.99	7.23

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

通信类 PCB 需求快速成长带动南通数通工厂建设进度快于预期,数通一期项目主要在南通工厂建设,目前整体投资建设进度已达 100%,相比规划提前约半年左右,且产能释放良好。公司营收及净利润逐季提升,19 年有望再创佳绩。

表 1: 公司报告期财务数据

报告期	2019-06-30	2019-03-31	2018-12-31	2018-09-30	2018-06-30
数据来源	中报 合并报表	一季报 合并报表	年报 合并报表	三季报 合并报表	中报 合并报表
利润表摘要					
营业总收入	47.92	21.63	76.02	53.37	32.40
增长率	47.90	46.39	33.68	26.64	18.70
营业总成本	42.87	19.59	68.95	48.44	29.50
营业利润	5.46	2.17	7.84	5.37	3.16
增长率	72.71	60.87	56.26	40.47	26.42
利润总额	5.42	2.16	7.78	5.36	3.16
增长率	71.60	59.77	54.16	38.83	10.91
净利润	4.71	1.87	6.98	4.74	2.82
归属母公司股东的净利润	4.71	1.87	6.97	4.73	2.80
增长率	68.02	59.54	55.61	39.59	11.31
非经常性损益	0.32	0.14	0.50	0.32	0.20
扣非后归属母公司股东的净利润	4.39	1.72	6.47	4.41	2.61
增长率	68.54	60.69	69.67	49.91	17.06
研发支出	2.30	1.05	3.47	2.50	1.66
EBIT	6.00		8.72		3.47
EBITDA	8.02		12.54		5.27
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	43.78	18.90	70.81	47.46	31.41
经营活动现金净流量	4.71	0.61	8.79	3.70	3.69
购建固定无形长期资产支付的现金	8.85	3.98	11.84	7.97	4.85
投资支付的现金	0.03				
投资活动现金净流量	-7.08	-2.51	-13.44	-11.42	-9.60
吸收投资收到的现金	1.30	1.30	0.00		
取得借款收到的现金	2.64	0.33	5.41	4.46	3.80
筹资活动现金净流量	0.11	0.86	-4.91	-5.13	-4.21
现金净增加额	-2.25	-1.10	-9.43	-12.71	-10.10
期末现金余额	4.25	5.40	6.50	3.22	5.83
折旧与摊销	2.01		3.82		1.80
关键比率					
ROE(摊薄)(%)	11.76	4.76	18.73	13.52	8.48
ROE(加权)(%)	12.08	4.88	20.38	14.16	8.54
扣非后 ROE(摊薄)(%)	10.97	4.40	17.39	12.61	7.89
ROA(%)	5.26	2.15	8.75	6.10	3.72
ROIC(%)	9.18	3.96	14.97	10.37	6.53
销售毛利率(%)	23.80	23.54	23.13	22.71	23.17
销售净利率(%)	9.84	8.63	9.19	8.88	8.69
EBIT Margin	11.93	11.23	11.02	10.68	10.84
EBITDA Margin(%)	16.14		16.05		16.40

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

公司业绩表现出色，19 年 H1 营收增长 48%，归母净利润增长 69%。盈利能力显现逐年提升。

表 2: 公司主要年度财务数据(亿元)

	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31	2014-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	76.02	56.87	45.99	35.19	36.38
同比(%)	33.68	23.67	30.69	-3.28	38.43
营业总成本	68.95	52.57	43.41	34.22	34.69
营业利润	7.84	5.01	2.58	0.97	1.67
同比(%)	56.26	99.20	166.58	-42.27	10.26
利润总额	7.78	5.04	3.05	1.73	2.07
同比(%)	54.16	65.55	76.20	-16.44	10.89
净利润	6.98	4.49	2.74	1.58	1.85
归属母公司股东的净利润	6.97	4.48	2.74	1.62	1.91
同比(%)	55.61	63.44	69.56	-15.22	13.26
非经常性损益	0.50	0.67	0.39	0.61	0.34
扣非后归属母公司股东的净利润	6.47	3.82	2.35	1.00	1.57
同比(%)	69.67	62.29	134.52	-36.18	13.33
研发费用	3.47	2.93	2.31	1.99	2.15
EBIT	8.72	6.20	3.52	1.85	2.48
EBITDA	12.54	9.58	6.58	4.24	4.34
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	70.81	54.05	45.02	32.53	30.69
经营活动现金净流量	8.79	8.96	8.02	5.73	4.69
购建固定无形长期资产支付的现金	11.84	5.32	4.89	8.62	8.51
投资支付的现金		0.00		2.90	
投资活动现金净流量	-13.44	-5.31	-4.89	-11.46	-8.49
吸收投资收到的现金	0.00	12.85			2.17
取得借款收到的现金	5.41	11.21	11.03	18.44	10.95
筹资活动现金净流量	-4.91	10.53	-2.54	5.61	3.69
现金净增加额	-9.43	14.08	0.69	-0.03	-0.12
期末现金余额	6.50	15.93	1.85	1.17	1.20
折旧与摊销	3.82	3.38	3.06	2.39	1.85
关键比率					
ROE(摊薄)(%)	18.73	14.14	17.37	11.93	14.68
ROE(加权)(%)	20.38	25.61	18.48	12.15	15.74
扣非后 ROE(摊薄)(%)	17.39	12.04	14.89	7.40	12.09
ROA(%)	8.75	7.13	5.54	3.57	5.04
ROIC(%)	14.97	13.02	12.35	8.88	10.71
销售毛利率(%)	23.13	22.40	20.53	20.65	21.68
销售净利率(%)	9.19	7.89	5.97	4.48	5.09
EBIT Margin	11.02	10.25	8.89	7.37	7.65
EBITDA Margin(%)	16.05	16.19	15.53	14.15	12.74
资产负债率(%)	56.32	57.44	69.30	71.57	61.44
资产周转率(倍)	0.95	0.90	0.93	0.80	0.99
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	93.14	95.03	97.91	92.45	84.37

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

公司营业成本逐步下降，毛利率提升，同时各项费用率控制较好。

表 3：公司主要营业成本/营收（%）

	2019-06-30	2019-03-31	2018-12-31	2018-09-30	2018-06-30	2018-03-31
报告期	第二季度	第一季度	第四季度	第三季度	第二季度	第一季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
营业总收入	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
营业收入	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其他业务收入(金融类)						
营业总成本	88.54	90.59	90.51	90.35	90.55	91.63
营业成本	75.99	76.46	75.88	78.00	78.23	75.17
税金及附加	0.68	0.77	1.16	0.89	1.04	0.56
销售费用	1.82	2.24	1.91	2.00	2.13	2.32
管理费用	3.98	4.49	4.42	4.09	8.76	10.25
研发费用	4.76	4.88	4.25	4.02		
财务费用	0.59	1.25	1.03	0.01	0.14	2.13
其中：利息费用	0.63	0.80	0.45	0.77		
减：利息收入	0.06	0.12	0.10	0.07		
资产减值损失	0.38	0.51	1.88	1.34	0.26	1.20
信用减值损失	0.33	0.00				

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

公司负债率 57%，处于合理水平。

表 4：公司资产负债表及负债率情况

	2019-06-30	2019-03-31	2018-12-31	2018-09-30	2018-06-30
报告期	中报	一季报	年报	三季报	中报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
资产负债表摘要					
流动资产	42.84	41.75	41.76	39.70	37.67
固定资产	38.23		34.62		32.57
长期股权投资	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
资产总计	93.91	88.63	85.25	80.87	77.04
增长率	21.89	21.43	14.54	36.14	39.56
流动负债	42.64	39.30	34.61	31.71	29.22
非流动负债	11.20	10.11	13.41	14.17	14.75
负债合计	53.84	49.41	48.02	45.88	43.97
增长率	22.44	23.11	12.31	10.57	19.16
股东权益	40.07	39.22	37.24	34.99	33.07
归属母公司股东的权益	40.05	39.21	37.22	34.98	33.05
增长率	21.18	19.38	17.51	95.32	80.61
资本公积金	22.12	22.59	21.23	21.23	21.23
盈余公积金	1.53	1.53	1.53	0.97	0.97
未分配利润	14.25	13.53	11.66	9.98	8.06
资产负债率(%)	57.33	55.75	56.32	56.73	57.08
资产周转率(倍)	0.53	0.25	0.95	0.69	0.43
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)	91.37	87.39	93.14	88.93	96.95

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

表 5: 可比公司盈利预测

证券代码	证券简称	2019 预测 PE	2020 预测 PE
002288.SZ	超华科技*	40.96	27.16
002463.SZ	沪电股份*	31.99	25.39
002913.SZ	奥士康*	22.12	15.72
002436.SZ	兴森科技*	35.90	27.69
603228.SH	景旺电子*	21.96	17.27
300657.SZ	弘信电子*	24.78	16.53
603186.SH	华正新材*	32.52	22.50
600183.SH	生益科技*	27.80	22.95
002815.SZ	崇达技术*	16.96	12.95
002938.SZ	鹏鼎控股*	22.20	18.85
300476.SZ	胜宏科技*	14.61	11.00
603328.SH	依顿电子*	14.31	12.02

资料来源: 标*公司为 wind 一致预测, 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	1757	1844	2017	营业收入	7602	10232	13113	16871
应收款项	1825	2018	2587	3328	营业成本	5844	7676	9837	12678
存货净额	1327	1820	2346	3039	营业税金及附加	71	93	119	138
其他流动资产	374	205	262	337	销售费用	157	205	262	337
流动资产合计	4176	5800	7039	8721	管理费用	325	937	1172	1471
固定资产	3795	4173	4505	4787	财务费用	57	68	75	88
无形资产及其他	285	274	264	253	投资收益	12	6	6	0
投资性房地产	264	264	264	264	资产减值及公允价值变动	(93)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	5	85	165	165	其他收入	(282)	8	8	8
资产总计	8525	10596	12237	14189	营业利润	784	1246	1640	2147
短期借款及交易性金融负债	443	1485	1416	832	营业外净收支	(6)	100	80	60
应付款项	2123	2225	2606	3376	利润总额	778	1346	1720	2207
其他流动负债	895	1022	1312	1694	所得税费用	79	137	175	243
流动负债合计	3461	4731	5334	5903	少数股东损益	1	4	5	6
长期借款及应付债券	1041	1041	1041	1041	归属于母公司净利润	697	1205	1540	1958
其他长期负债	300	249	198	198					
长期负债合计	1341	1290	1239	1239	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4802	6021	6573	7142	净利润	697	1205	1540	1958
少数股东权益	1	5	9	16	资产减值准备	51	12	5	5
股东权益	3722	4570	5654	7032	折旧摊销	366	398	454	505
负债和股东权益总计	8525	10596	12237	14189	公允价值变动损失	93	20	20	20
					财务费用	57	68	75	88
					营运资本变动	(576)	(323)	(525)	(352)
					其它	(50)	(8)	(1)	1
					经营活动现金流	581	1303	1494	2136
					资本开支	(997)	(801)	(801)	(800)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(997)	(881)	(881)	(800)
					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)	(456)	(580)
					其它融资现金流	(4)	1042	(69)	(583)
					融资活动现金流	(527)	685	(525)	(1163)
					现金净变动	(943)	1107	88	173
					货币资金的期初余额	1593	650	1757	1844
					货币资金的期末余额	650	1757	1844	2017
					企业自由现金流	(126)	460	675	1351
					权益自由现金流	(184)	1440	539	690

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	2.49	3.55	4.54	5.77
每股红利	0.74	1.05	1.35	1.71
每股净资产	13.29	13.48	16.68	20.74
ROIC	22%	20%	21%	24%
ROE	19%	26%	27%	28%
毛利率	23%	25%	25%	25%
EBIT Margin	16%	13%	13%	13%
EBITDA Margin	21%	17%	17%	16%
收入增长	34%	35%	28%	29%
净利润增长率	56%	73%	28%	27%
资产负债率	56%	57%	54%	50%
息率	0.5%	0.9%	1.1%	1.4%
P/E	60.2	42.2	33.0	26.0
P/B	11.3	11.1	9.0	7.2
EV/EBITDA	29.8	33.1	26.4	21.1

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