

# Q3 业绩指引超预期，量价齐升业绩持续爆发

——深南电路季报点评

季报点评

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

## ● Q3 业绩指引超预期，2019 全年高速增长无忧。维持“强烈推荐”评级。

公司发布业绩预告：2019 年前三季度公司实现净利润区间为 7.80-8.75 亿元同比大幅增长 65%-85%，其中，Q3 单季度实现净利润区间为 3.09-4.04 亿元，同比增长 60.61%-109.72%。受益于 5G 基站、服务器等领域的需求拉动，业绩持续超预期。公司持续落实“3-In-One”战略，致力于“打造世界级电子电路技术与解决方案的集成商”，我们认为在 5G 建设持续推进和半导体国产化趋势加速大背景下，将充分受益。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 12.08(+2.93)/17.00(+4.48)/22.23(+6.05)亿元，当前股价对应 2019-2021 年 PE 分别为 42/30/23 倍。维持“强烈推荐”评级。

## ● 公司订单饱满，5G 产品占比持续提升，量价齐升业绩持续爆发

公司前三季度经营情况良好：从 PCB 业务看，通信业务 4G 产品稳步增长，5G 产品占比持续提升，5G 产品目前处于量价齐升阶段，我们认为随着 5G 基站建设的持续推进，公司 PCB 整体毛利率将会稳步提升，订单饱满，产能利用率处于较高水平，营收和利润将会持续快速增长；从封装基板业务看，公司指纹类、射频模块类、存储类产品实现较快增长，加之无锡封装基板工厂产能处于爬坡阶段，公封装基板业务将会持续增长；电子装联业务，受益于通信领域产品需求增加的拉动，将会持续快速增长。我们认为公司作为全球领先的无线基站射频功放 PCB 供应商，拥有华为、中兴、爱立信、诺基亚等优质客户，将迎来 5G 大时代，5G 建设将助推公司业绩持续大爆发。

## ● 南通二期 PCB 工厂+无锡封装基板厂，产能扩张奠定未来增长基础

需求方面，公司 PCB 产品主要应用在通信、工控医疗、汽车电子、服务器等领域，通信领域受益 5G 需求市场有望持续增长，而以工控医疗、航空航天等为重点的其他领域市场仍处于成长阶段。供给方面，2019 年 H1 南通通通一期 PCB 工厂产能利用率已处于较高水平，南通二期 PCB 工厂已投入建设；封装基板方面，公司 IPO 募投项目无锡封装基板工厂连线试生产，目前处于产能爬坡阶段，在国产替代趋势加速大背景下，公司封装基板有望充分受益。

## ● 风险提示：下游发展不及预期；募资项目不及预期；材料价格波动风险

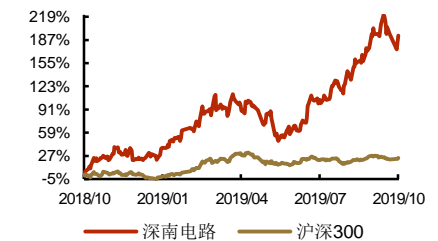
### 财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,687	7,602	10,819	14,042	16,905
增长率(%)	23.7	33.7	42.3	29.8	20.4
净利润(百万元)	448	697	1,208	1,700	2,223
增长率(%)	63.4	55.6	73.2	40.7	30.8
毛利率(%)	22.4	23.1	25.1	26.0	26.6
净利率(%)	7.9	9.2	11.2	12.1	13.1
ROE(%)	14.2	18.8	25.6	27.4	27.1
EPS(摊薄/元)	1.32	2.05	3.56	5.01	6.55
P/E(倍)	113.6	73.0	42.1	29.9	22.9
P/B(倍)	16.1	13.7	10.8	8.2	6.2

## 强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.10
收盘价(元):	150.0
一年最低/最高(元):	61.2/167.88
总股本(亿股):	3.39
总市值(亿元):	509.04
流通股本(亿股):	0.99
流通市值(亿元):	148.08
近 3 月换手率:	317.52%

### 股价一年走势



### 收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	1.43	44.72	154.53
绝对	-0.71	47.04	172.6

### 相关报告

《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

《业绩高速增长，国内 PCB 龙头迎来 5G 大时代》2019-03-12

《业绩快报符合预期，内资 PCB 龙头迎来 5G 大时代》2019-02-25

## 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>5726</b>	<b>6768</b>	<b>8517</b>	<b>营业收入</b>	<b>5687</b>	<b>7602</b>	<b>10819</b>	<b>14042</b>	<b>16905</b>
现金	1593	650	1082	1404	1882	营业成本	4413	5844	8104	10396	12403
应收票据及应收账款合计	1092	1805	2383	2844	3448	营业税金及附加	52	71	103	133	161
其他应收款	28	20	53	41	70	营业费用	113	157	216	281	338
预付账款	1	4	4	6	6	管理费用	552	325	433	534	625
存货	<b>1047</b>	<b>1327</b>	<b>2007</b>	<b>2243</b>	<b>2844</b>	研发费用	0	347	487	632	735
其他流动资产	121	370	197	229	265	财务费用	107	57	41	45	8
<b>非流动资产</b>	<b>3561</b>	<b>4349</b>	<b>5419</b>	<b>6332</b>	<b>6793</b>	资产减值损失	20	93	130	169	203
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	4546	5408	5868	其他收益	82	68	50	50	50
无形资产	288	285	270	255	240	投资净收益	-0	12	6	10	13
其他非流动资产	414	593	599	665	681	<b>营业利润</b>	<b>501</b>	<b>784</b>	<b>1355</b>	<b>1907</b>	<b>2488</b>
<b>资产总计</b>	<b>7443</b>	<b>8525</b>	<b>11145</b>	<b>13100</b>	<b>15309</b>	营业外收入	4	1	1	1	1
<b>流动负债</b>	<b>2786</b>	<b>3461</b>	<b>5104</b>	<b>5691</b>	<b>6106</b>	营业外支出	0	8	5	5	6
短期借款	160	0	734	493	0	<b>利润总额</b>	<b>504</b>	<b>778</b>	<b>1350</b>	<b>1903</b>	<b>2483</b>
应付票据及应付账款合计	1577	2123	2863	3547	4049	所得税	56	79	140	200	257
其他流动负债	1049	1338	1507	1651	2057	<b>净利润</b>	<b>449</b>	<b>698</b>	<b>1210</b>	<b>1702</b>	<b>2226</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1489</b>	<b>1341</b>	<b>1315</b>	<b>1189</b>	<b>971</b>	少数股东损益	1	1	2	3	3
长期借款	1096	1041	1005	885	664	<b>归属母公司净利润</b>	<b>448</b>	<b>697</b>	<b>1208</b>	<b>1700</b>	<b>2223</b>
其他非流动负债	393	300	309	304	307	EBITDA	876	1209	1813	2506	3151
<b>负债合计</b>	<b>4275</b>	<b>4802</b>	<b>6418</b>	<b>6881</b>	<b>7077</b>	EPS(元)	1.32	2.05	3.56	5.01	6.55
少数股东权益	0	1	3	6	9						
股本	280	280	339	339	339	<b>主要财务比率</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	2123	2123	2067	2067	2067	<b>成长能力</b>					
留存收益	765	1319	2154	3336	4877	营业收入(%)	23.7	33.7	42.3	29.8	20.4
归属母公司股东权益	3168	3722	4724	6213	8223	营业利润(%)	94.6	56.4	72.8	40.8	30.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>7443</b>	<b>8525</b>	<b>11145</b>	<b>13100</b>	<b>15309</b>	归属于母公司净利润(%)	63.4	55.6	73.2	40.7	30.8
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	22.4	23.1	25.1	26.0	26.6
						净利率(%)	7.9	9.2	11.2	12.1	13.1
						ROE(%)	14.2	18.8	25.6	27.4	27.1
						ROIC(%)	13.4	15.8	21.3	26.1	29.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	57.4	56.3	57.6	52.5	46.2
						净负债比率(%)	15.0	30.4	25.8	9.0	-7.4
						流动比率	1.4	1.2	1.1	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	3.56	5.01	6.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	2.02	4.94	7.04	7.45
						每股净资产(最新摊薄)	9.33	10.97	13.91	18.30	24.22
						<b>估值比率</b>					
						P/E	113.6	73.0	42.1	29.9	22.9
						P/B	16.1	13.7	10.8	8.2	6.2
						EV/EBITDA	58.6	43.0	28.8	20.5	16.0

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，三年从业研究经验，两年通信行业实业经验，曾就职于中泰证券，2018年加入新时代证券，2018年水晶球中小市值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>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@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/>