

深南电路 (002916)

公司研究/点评报告

18 年业绩预告超预期，产能爬坡顺利

点评报告/电子元器件

2019 年 01 月 08 日

一、事件概述

深南电路发布 2018 年业绩预告修正公告，预计 2018 年归属于上市公司股东的净利润为 67,212.35 万元-71,693.17 万元，同比增长 50%至 60%。

二、分析与判断

➤ 业绩预告超预期，受益南通工厂产能爬坡顺利

公司在 2018 年三季报中指出，2018 年归属于上市公司净利润为 53,769.87 万元至 62,731.52 万元，同比增长 20%至 40%。业绩预告超预期主要原因是南通工厂产能爬坡超过预期，良率不断提升，订单充足，18Q4 营收超预期。

➤ 发布股权激励计划，解锁条件强调提升盈利能力，凸显长期增长信心

限制性股票激励计划（第一期），拟授予 280 万股（约占股本总额的 1%），授予价格为 46.37 元/股，激励对象为 145 人，解锁期为 36 个月（分三次解锁），第一解锁期的解锁条件为可解锁日前一会计年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益加权平均净资产收益率不低于 12%；以 2017 年为基础，可解锁日前一会计年度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润复合增长率不低于 11%；可解锁日前一会计年度 $\Delta EVA > 0$ ；且前两项指标均不低于行业 75 分位值。

➤ 公司业务布局完整，客户资源优质，募投产能打开公司成长空间

公司业务布局完整，印制电路板产品丰富、技术含量高，具有较强的竞争力；封装基板打破国外垄断，公司已成为全球领先半导体封测厂商的合格供应商；电子装联业务可为 PCB 优质客户提供一站式服务。IPO 募投项目达产后，公司将新增印制电路板产能 34 万平方米/年、封装基板产能 60 万平方米/年，这将有助于公司突破现有产能瓶颈，优化产品结构，增厚公司业绩，为公司的长期发展打开空间。

三、投资建议

考虑到公司南通工厂产能爬坡顺利，我们上调公司业绩，预计公司 2018~2020 年实现归母净利润 6.92 亿、8.48 亿、10.77 亿元，对应 EPS 分别为 2.47/3.03/3.85 元，当前股价对应 2018~2020 年 PE 分别为 32.1、26.2、20.7 倍。考虑到公司为国内 PCB 领域的领军企业，技术实力较强，客户优质稳定，基于公司业绩增长的弹性，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、产能投产进度不及预期；3、原材料价格波动风险。

推荐

维持评级

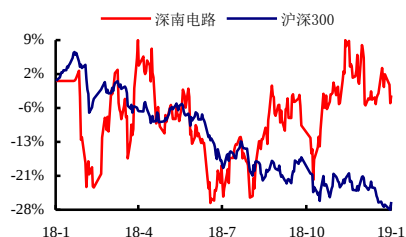
当前价格： 79.46 元

交易数据

2019-1-7

近 12 个月最高/最低(元)	86.65/57.9
总股本(百万股)	280
流通股本(百万股)	85
流通股比例(%)	30.26
总市值(亿元)	222
流通市值(亿元)	56

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1. 深南电路 (002916) 公司深度研究报告：受益 5G 商用提速，中高端 PCB 地位稳固

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	5,687	7,050	8,529	10,574
增长率 (%)	23.7%	24.0%	21.0%	24.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	458	692	848	1,077
增长率 (%)	67.1%	51.1%	22.4%	27.1%
每股收益 (元)	2.13	2.47	3.03	3.85
PE (现价)	37.3	32.1	26.2	20.7
PB	7.0	5.8	4.7	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5,687	7,050	8,529	10,574
营业成本	4,413	5,472	6,642	8,247
营业税金及附加	52	61	75	93
销售费用	113	120	145	180
管理费用	552	585	708	857
EBIT	557	812	959	1,198
财务费用	107	34	17	(0)
资产减值损失	20	21	4	6
投资收益	(0)	(0)	(0)	(0)
营业利润	511	757	937	1,192
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	514	775	950	1,206
所得税	56	81	101	127
净利润	459	694	849	1,079
归属于母公司净利润	458	692	848	1,077
EBITDA	895	1,138	1,294	1,539

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1593	2542	3550	4828
应收账款及票据	1092	1226	1512	1863
预付款项	1	3	3	4
存货	1047	1117	1370	1696
其他流动资产	121	121	121	121
流动资产合计	3882	5014	6561	8517
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	2854	2913	2975	3036
无形资产	331	348	355	365
非流动资产合计	3561	3417	3272	3119
资产合计	7443	8430	9833	11636
短期借款	160	160	160	160
应付账款及票据	1577	1677	2079	2563
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	2786	3079	3633	4357
长期借款	1096	1096	1096	1096
其他长期负债	393	393	393	393
非流动负债合计	1489	1489	1489	1489
负债合计	4275	4569	5122	5847
股本	280	280	280	280
少数股东权益	0	1	3	5
股东权益合计	3168	3862	4711	5790
负债和股东权益合计	7443	8430	9833	11636

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	23.7%	24.0%	21.0%	24.0%
EBIT 增长率	44.0%	45.9%	18.0%	24.9%
净利润增长率	67.1%	51.1%	22.4%	27.1%
盈利能力				
毛利率	22.4%	22.4%	22.1%	22.0%
净利润率	8.1%	9.8%	9.9%	10.2%
总资产收益率 ROA	6.2%	8.2%	8.6%	9.3%
净资产收益率 ROE	14.5%	17.9%	18.0%	18.6%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.6	1.8	2.0
速动比率	1.0	1.3	1.4	1.6
现金比率	0.6	0.8	1.0	1.1
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	50.3	52.0	51.4	51.6
存货周转天数	76.1	73.8	74.6	74.3
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	2.1	2.5	3.0	3.8
每股净资产	11.3	13.8	16.8	20.7
每股经营现金流	3.2	4.2	4.5	5.4
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	37.3	32.1	26.2	20.7
PB	7.0	5.8	4.7	3.8
EV/EBITDA	25.0	18.8	15.7	12.4
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	449	694	849	1,079
折旧和摊销	358	347	339	347
营运资金变动	2	90	10	40
经营活动现金流	896	1,174	1,248	1,514
资本开支	531	164	178	173
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(531)	(164)	(178)	(173)
股权募资	1,285	0	0	0
债务募资	130	0	0	0
筹资活动现金流	1,053	(62)	(62)	(62)
现金净流量	1,418	949	1,008	1,279

分析师简介

胡独巍，电子组分析师，北京大学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。