

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)

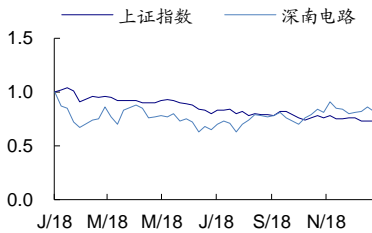
买入

2018 年年度业绩预告

(维持评级)

2019 年 1 月 8 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	280/70
总市值/流通(百万元)	21,504/5,376
上证综指/深圳成指	2,655/7,749
12 个月最高/最低(元)	102.80/23.00

相关研究报告:

- 《深南电路-002916-重大事件快评: 通信 PCB 板龙头, 实施激励推动企业与员工共同发展》——2018-11-15
- 《深南电路-002916-2018 年 3 季报: 3 季度超预期引上限, 全年业绩有望攀新高》——2018-10-23
- 《深南电路-002916-技术能力优异的内资 PCB 龙头》——2018-09-10
- 《国信证券-深南电路-2018 年中报点评: 未来需求和产能趋势向上, 逐步进入成长周期》——2018-08-03
- 《深南电路-002916-动态跟踪: 内资 PCB 领军企业, 三大业务促业绩稳步成长》——2018-07-23

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

公司上调业绩增速, 大超市场预期

● 向上修正业绩 2018 年净利润增长 50%~60%, 大超市场预期

公司发布公告: 18 年业绩范围从增长 20%~40%, 修正为增长 50%~60%, 对应 18 年业绩范围为 6.72 亿元~7.17 亿元, 远超过市场一致预期 6.20 亿元。

测算单 Q4 净利润业绩区间 1.99~2.44 亿元, 环比增长 4%~27%, 测算公司 Q4 营收端环比增长 5~10%, 需求较好助力产能释放, 带动净利率环比提升约 1%, 至 9~10%。主要原因是南通智能工厂投产情况好于预期, 盈利迅速好转。

● 向上修正业绩主要来源于下游需求超预期以及盈利能力提升

公司业绩向上大幅修正主要受益通信需求超过预期和盈利能力逐步提升。公司自 2015 年以来盈利能力逐年改善, 18 年 3 季度起通信 Z 客户订单恢复推动公司营收超预期达到近 21 亿元, 贡献额外增长约 20%。4 季度我们判断由于 5G 试运行牌照发放, 主设备商已开始加速 5G 等相关设施订单, 同时利润率逐步提升, 拉动公司业绩超预期增长。我们根据产业调研信息坚定看好公司作为 5G 通信 PCB 龙头企业, 随着 5G 商用节点临近, 公司 PCB 产品将有望迎来加速成长。

● 公司南通工厂产能快速爬坡

2018 年 Q3 公司固定资产相比年初增加 5 亿元增幅达 18%, 显现公司新厂区加速推进产能建设, 公司规划南通新增 34 万平/年产能, 受益于需求旺盛 Q3 已陆续开出约 10 万平/年左右。随着 Q4 下游需求持续, 公司进一步加快南通工厂产能爬坡, 助力公司营收利润再创新高。

此外无锡 IC 载板厂正在设备选型计划明年 6 月逐步释放产能, 无锡厂区 IC 载板也将成为核心增长点。同时, 龙岗厂区通过核心瓶颈设备改造, 进一步提升总体产能。

● 给予“买入”评级

根据公司最新预告及产能投放进度, 我们向上提高公司业绩测算, 预计 2018~2020 年公司净利润 7.00/8.93/11.82 亿元, 增长 56%/28%/32%, 对应 2019 年 PE 24X。考虑公司作为 PCB 龙头, 布局 5G 及封装 IC 优质赛道, 维持“买入”评级。

● 风险提示。PCB 行业景气度不及预期。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,687	7,497	9,753	12,206
(+/-%)	23.7%	31.8%	30.1%	25.2%
净利润(百万元)	448	700	893	1182
(+/-%)	63.4%	56.3%	27.6%	32.3%
摊薄每股收益(元)	1.60	2.50	3.19	4.22
EBIT Margin	9.8%	11.7%	11.5%	12.0%
净资产收益率(ROE)	14.1%	19.7%	22.1%	25.2%
市盈率(PE)	48.0	30.7	24.1	18.2
EV/EBITDA	29.2	22.0	18.4	14.9
市净率(PB)	6.79	6.05	5.32	4.58

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1593	1673	1757	1844	营业收入	5687	7497	9753	12206
应收款项	1120	1479	1924	2408	营业成本	4413	5657	7388	9281
存货净额	1047	1335	1756	2221	营业税金及附加	52	68	89	111
其他流动资产	122	150	195	244	销售费用	113	150	195	244
流动资产合计	3882	4636	5632	6717	管理费用	552	742	962	1110
固定资产	3107	3372	3595	3490	财务费用	107	51	62	63
无形资产及其他	288	277	267	256	投资收益	(0)	6	6	6
投资性房地产	161	161	161	161	资产减值及公允价值变动	(20)	(20)	(20)	(20)
长期股权投资	5	85	165	245	其他收入	72	8	8	8
资产总计	7443	8532	9820	10869	营业利润	501	822	1050	1390
短期借款及交易性金融负债	580	923	1166	1043	营业外净收支	3	3	3	3
应付款项	1577	1779	2146	2468	利润总额	504	825	1053	1393
其他流动负债	629	755	992	1242	所得税费用	56	124	158	209
流动负债合计	2786	3458	4304	4752	少数股东损益	1	1	2	2
长期借款及应付债券	1096	1096	1096	1096	归属于母公司净利润	448	700	893	1182
其他长期负债	393	423	373	322					
长期负债合计	1489	1519	1468	1418	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4275	4977	5773	6170	净利润	448	700	893	1182
少数股东权益	0	1	3	5	资产减值准备	(14)	3	1	(0)
股东权益	3168	3553	4044	4695	折旧摊销	325	324	367	397
负债和股东权益总计	7443	8532	9820	10869	公允价值变动损失	20	20	20	20
					财务费用	107	51	62	63
关键财务与估值指标					营运资本变动	(120)	(313)	(358)	(478)
每股收益	1.60	2.50	3.19	4.22	其它	14	(2)	0	2
每股红利	0.70	1.13	1.44	1.90	经营活动现金流	674	732	924	1124
每股净资产	11.31	12.69	14.44	16.77	资本开支	(493)	(601)	(601)	(301)
ROIC	13%	15%	17%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	14%	20%	22%	25%	投资活动现金流	(493)	(681)	(681)	(381)
毛利率	22%	25%	24%	24%	权益性融资	1285	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	11%	12%	负债净变化	(189)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	15%	15%	支付股利、利息	(195)	(315)	(402)	(532)
收入增长	24%	32%	30%	25%	其它融资现金流	711	344	243	(123)
净利润增长率	63%	56%	28%	32%	融资活动现金流	1227	29	(159)	(655)
资产负债率	57%	58%	59%	57%	现金净变动	1408	80	84	88
息率	0.9%	1.5%	1.9%	2.5%	货币资金的期初余额	185	1593	1673	1757
P/E	48.0	30.7	24.1	18.2	货币资金的期末余额	1593	1673	1757	1844
P/B	6.8	6.1	5.3	4.6	企业自由现金流	207	158	359	859
EV/EBITDA	29.2	22.0	18.4	14.9	权益自由现金流	729	458	549	683

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