谨慎推荐 （维持）

风险评级：中风险

2019 年 7 月 12 日

深南电路（002916）2019 年半年度业绩预告点评

5G 推进拉动利润增长，看好下半年业绩表现

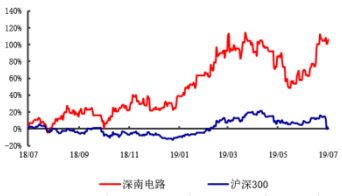
魏红梅
SAC 执业证书编号：S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光
SAC 执业证书编号：S0340118060023
电话：0769-22110619
邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 7 月 12 日	
收盘价(元)	102.19
总市值（亿元）	346.79
总股本(亿股)	3.39
流通股本(亿股)	0.99
ROE（TTM）	19.56%
12 月最高价(元)	111.88
12 月最低价(元)	57.95

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **上半年业绩维持高速增长，总体符合预期。**公司预计2019年上半年实现归母净利润4.21亿元至4.77亿元，同比增长50%~70%，对应第二季度归母净利润为2.34至2.90亿元，同比增长43.56%至77.91%，增速中枢为60.74%，与一季度60.69%的同比增速持平，基本符合预期。
- **国内通信PCB龙头企业，5G建设拉动业绩增长。**公司是国内印刷电路板领军企业，拥有印刷电路板，封装基板和电子装联三项业务，形成了独特的“3-In-One”业务布局。从下游领域看，公司PCB产品以企业级应用领域为主，其中通信PCB营收占比接近六成。此外，下游客户均为行业龙头企业，包括华为、中兴、诺基亚等全球领先的通信设备商。5G时代，基站建设数量相比4G大幅增加，并且5G产品具备如MIMO天线技术、高速/高频大容量材料应用、高密集组网等特点，从而对PCB的特殊材料加工、产品集成复杂程度和整体精密度提出更高要求，通信PCB迎来量价齐升。今年上半年，国内5G建设逐步铺开，公司5G产品自一季度以来逐步进入小批量生产，部分进入批量阶段，营收占比有所提升，带动公司业绩实现同比增长。
- **南通工厂贡献新增产能，带动营收、盈利实现同比增长。**公司业务布局完善，覆盖下游客户领域较广，并在深圳龙岗、江苏无锡和南通均布局了生产基地。其中，深圳龙岗基地目前拥有PCB、封装基板、PCB三项业务，无锡生产基地已有PCB、PCBA两项业务，封装基板募投项目正在建设中；而南通基地以PCB业务为主，南通二期数通PCB工厂已经投建，主要产品为5G通信、服务器用高速高密度多层印制电路板。据公司公告，南通一期产能爬坡进度顺利，截至2019年3月31日产能利用率达到90%以上，一季度实现营收约2.2亿，为公司带来业绩增量；二期预计建设时间为1-2年，建成达产后，预计年平均实现销售收入15.11亿元，实现年均利润总额为2.99亿元。
- **牌照发放预示5G建设提速，看好公司下半年业绩。**2019年6月6日，工信部正式发放5G牌照，发放时间比市场普遍预期时间提早近半年。5G牌照正式发放，有利于打消产业链上下游对国内5G建设进度的疑虑，有助于推动产业链企业加快5G建设步伐，尽早实现5G商用。今年初，移动/联通/电信三大运营商表示将在2019年分别建成3-5万个/2万个/2万个5G基站，由于牌照发放时间大幅早于预期，移动于6月底将预计基站建设数量上调为“超过5万个”，联通/电信也有望上调，存在追加投资的可能。随着国内5G建设提速，公司利润增速有望维持，看好下半年业绩表现。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2019-2020年EPS分别为2.71元、3.61元，对应PE分别为38倍和28倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**5G推进不如预期，公司扩产不如预期等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	**7602.14**	**9698.00**	**12300.00**	**14720.00**
营业总成本	**6894.61**	**8738.00**	**10990.00**	**13010.00**
营业成本	5843.80	7378.00	9340.00	11050.00
营业税金及附加	71.48	90.00	115.00	140.00
销售费用	156.97	195.00	240.00	280.00
管理费用	325.44	490.00	590.00	720.00
研发费用	346.66	435.00	525.00	640.00
财务费用	57.41	40.00	40.00	20.00
其他经营收益	**79.93**	**70.00**	**70.00**	**70.00**
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.50	10.00	10.00	10.00
其他收益	68.43	60.00	60.00	60.00
营业利润	**783.88**	**1030.00**	**1380.00**	**1780.00**
加 营业外收入	1.37	1.00	1.00	1.00
减 营业外支出	7.70	5.00	5.00	5.00
利润总额	**777.54**	**1026.00**	**1376.00**	**1776.00**
减 所得税	79.23	105.00	150.00	170.00
净利润	**698.32**	**921.00**	**1226.00**	**1606.00**
减 少数股东损益	1.06	1.00	2.00	3.00
归母公司所有者的净利润	**697.25**	**920.00**	**1224.00**	**1603.00**
基本每股收益(元)	**2.49**	**2.71**	**3.61**	**4.72**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn