

# 上半年业绩预告符合预期，5G 基站 PCB 订单快速增长

## 深南电路 (002916)

### 事件

#### 公司发布 2019 年上半年业绩预告：

预计 2019 年上半年归母净利润 4.21-4.77 亿元，同比增长 50%-70%。业绩变动原因说明：2019 年上半年，公司订单相对饱满，产能利用率处于较高水平；同时，南通工厂贡献新增产能，带动营业收入及利润较上年同期有所增长。

### 简评

#### 上半年业绩预告符合市场预期

今年以来通信行业高景气逐步验证并抬高市场预期，上半年同比增长 50%-70% 的业绩预告增长区间符合预期。根据公司业绩预告区间，2019Q2 单季度净利润 2.33-2.90 亿，同比增长 43%-77%、环比增长 25%-55%，2019Q2 单季度业绩已超过 2018 年第四季度单季度最高水平。

#### 通信类订单持续高景气推动二季度业绩持续高增长

我们认为二季度业绩持续高增长的主要原因为：1) 公司 5G 基站 AAU 和 BBU PCB 高附加值订单，包括高集成、高频高速等产品占比环比进一步提升；2) 南通一期今年以来维持 90% 以上高稼动率。公司在华为、中兴、爱立信等大客户订单持续增长，5G 相关产品研发推进加速，预计下半年国内 5G 投资进展以及设备商年底招标、无锡 IC 载板折旧费用、政府补贴等将对业绩增速持续性有较大影响，我们持乐观态度。

#### 自动化全面升级，南通二期新产能承接 5G PCB 新需求

公司南通一期自动化生产成效显著，并持续将南通一期智能化经验复制到深圳、无锡生产基地，预计中长期获利能力伴随自动化改造深化不断提升。南通二期新产能预计明年下半年投产，主要产品为 5G 通信产品、服务器用高速高密度多层 PCB，达产后有望增加新产值 15.1 亿，进一步承接 5G 无线侧 PCB 新需求，我们测算峰期年份 5G 宏基站高频高速 PCB 需求约 300 亿，新产能的扩增将显著提升公司经营规模及市场竞争力。公司围绕通信设备核心客户，伴随产能释放业绩弹性大。

#### IC 载板受益进口替代，长期接力成长

公司在 MEMS 麦克风载板已做到全球份额最高，存储 IC 载板目前已在龙岗做小批量生产，公司目标客户群体为国际前四，预计无锡认证会加快，公司 IC 载板业务受益进口替代，长期接力成长。

**维持**
**买入**
**武超则**

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

**黄瑜**

huangyu@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517100001

**马红丽**

mahongli@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517100002

研究助理 刘双锋

Liushuangfeng@csc.com.cn

发布日期：2019 年 07 月 15 日

当前股价：102.19 元

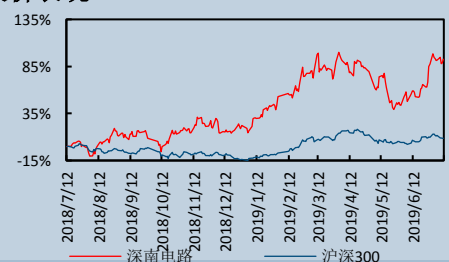
目标价格 6 个月：116.82 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
2018/7/12	21.23/19.46	8.01/13.33	105.99/94.91
12 月最高/最低价 (元)			132.99/57.95
总股本 (万股)			33,936.0
流通 A 股 (万股)			9,872.09
总市值 (亿元)			354.97
流通市值 (亿元)			103.26
近 3 月日均成交量 (万)			460.52
主要股东			
中航国际控股股份有限公司			69.05%

#### 股价表现



### 盈利预测与评级

公司作为通信 PCB 国内龙头，产业链地位稳固，中长期受益 5G 网络建设及 IC 载板进口替代，持续重点推荐。预计公司 2019-2020 年归母净利润分别为 9.44、12.73、16.32 亿，eps 分别为 3.34、4.50、5.77 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 31、23、18X，按照 19 年 35X PE，6 个月目标价 116.82 元/股，维持买入评级。

### 风险提示

5G 商用进度不达预期、公司扩产进度不达预期。

### 预测和比率

基本指标	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2.466	3.338	4.502	5.770
BVPS	13.29	16.67	21.00	26.77
PE	41.45	30.62	22.70	17.71
PEG	1.26	0.93	0.69	0.54
PB	7.69	6.13	4.87	3.82
EV/EBITDA	19.68	16.96	13.12	10.13
ROE	18.73%	20.23%	21.44%	21.55%

## 财务报表预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>7602</b>	<b>9630</b>	<b>12295</b>	<b>15018</b>	货币资金	650	1522	1943	3105
营业成本	5844	7382	9375	11395	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1758</b>	<b>2248</b>	<b>2920</b>	<b>3623</b>	应收账款	1596	1329	1663	1990
% 营业收入	23.1%	23.3%	23.7%	24.1%	存货	1327	1718	2131	2467
营业税金及附加	71	91	116	141	预付账款	4	5	157	191
% 营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	370	185	237	289
销售费用	157	212	270	330	<b>流动资产合计</b>	<b>4176</b>	<b>5173</b>	<b>6647</b>	<b>8658</b>
% 营业收入	2.1%	2.2%	2.2%	2.2%	可供出售金融资产	15	15	15	15
管理费用	325	819	1045	1277	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.3%	8.5%	8.5%	8.5%	长期股权投资	5	5	5	5
财务费用	57	74	69	55	投资性房地产	7	7	7	7
% 营业收入	0.8%	0.8%	0.6%	0.4%	固定资产合计	3839	4517	5148	5533
资产减值损失	71	0	0	0	无形资产	285	280	276	272
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	12	0	0	0	递延所得税资产	65	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1088</b>	<b>1053</b>	<b>1420</b>	<b>1820</b>	其他非流动资产	134	134	134	134
% 营业收入	14.3%	10.9%	11.5%	12.1%	<b>资产总计</b>	<b>8525</b>	<b>10130</b>	<b>12231</b>	<b>14623</b>
营业外收支	-6	0	0	0	短期贷款	443	486	310	0
<b>利润总额</b>	<b>778</b>	<b>1053</b>	<b>1420</b>	<b>1820</b>	应付账款	2123	2571	3290	4060
% 营业收入	10.2%	10.9%	11.5%	12.1%	预收账款	66	84	107	130
所得税费用	79	107	145	185	应付职工薪酬	201	254	322	392
净利润	698	945	1275	1634	应交税费	90	119	156	196
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>697.3</b>	<b>943.9</b>	<b>1273.2</b>	<b>1631.8</b>	其他流动负债	538	608	761	926
少数股东损益	1	1	2	2	<b>流动负债合计</b>	<b>3461</b>	<b>4121</b>	<b>4946</b>	<b>5704</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>2.47</b>	<b>3.34</b>	<b>4.50</b>	<b>5.77</b>	长期借款	1041	1041	1041	1041
<b>现金流量表 (百万元)</b>					应付债券	0	0	0	0
	2018A	2019E	2020E	2021E	递延所得税负债	0	0	0	0
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>879</b>	<b>2153</b>	<b>1962</b>	<b>2683</b>	其他非流动负债	300	300	300	300
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>4802</b>	<b>5461</b>	<b>6287</b>	<b>7044</b>
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	3722	4666	5940	7571
无形资产投资	0	-10	-10	-10	少数股东权益	1	3	5	7
固定资产投资	-1181	-1241	-1285	-1145	<b>股东权益</b>	<b>3724</b>	<b>4669</b>	<b>5944</b>	<b>7579</b>
其他	-163	0	0	0	<b>负债及股东权益</b>	<b>8525</b>	<b>10130</b>	<b>12231</b>	<b>14623</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1344</b>	<b>-1251</b>	<b>-1295</b>	<b>-1155</b>	<b>基本指标</b>				
债券融资	0	0	0	0	EPS	2.466	3.338	4.502	5.770
股权融资	0	0	0	0	BVPS	13.29	16.67	21.00	26.77
银行贷款增加(减少)	-267	43	-177	-310	PE	41.45	30.62	22.70	17.71
筹资成本	207	-74	-69	-55	PEG	1.26	0.93	0.69	0.54
其他	-431	0	0	0	PB	7.69	6.13	4.87	3.82
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-491</b>	<b>-31</b>	<b>-246</b>	<b>-365</b>	EV/EBITDA	19.68	16.96	13.12	10.13
<b>现金净流量</b>	<b>-955</b>	<b>871</b>	<b>421</b>	<b>1163</b>	ROE	18.7%	20.2%	21.4%	21.6%

## 分析师介绍

**武超则：**中信建投证券研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。专注于移动互联网、物联网、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

**黄瑜：**电子行业首席分析师，执业证书编号：S1440517100001。复旦大学硕士，7 年电子行业研究经验。2014 年新财富第二名，水晶球第一名上榜。善于挖掘长期成长型的行业与个股，2017 年加入中信建投电子团队。

**马红丽：**电子行业分析师，执业证书编号：S1440517100002。东南大学信息工程学士、应用经济学硕士。4 年电子行业研究经验，2017 年加入中信建投电子团队。

## 研究助理

**刘双锋：** 15013629685 liushuangfeng@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859