深南电路（002916.SZ）

2021 年 04 月 13 日

一季度成本承压，待通信业务重启

——公司信息更新报告

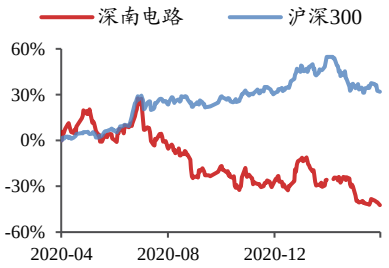
投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

林承瑜（联系人）
linchengyu@kysec.cn
证书编号：S0790120080105

日期	2021/4/12
当前股价(元)	87.73
一年最高最低(元)	258.97/86.80
总市值(亿元)	429.28
流通市值(亿元)	424.20
总股本(亿股)	4.89
流通股本(亿股)	4.84
近 3 个月换手率(%)	63.06

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-PCB 业务成长稳健，南通三期发力汽车应用》-2021.3.14

《公司首次覆盖报告-内资 PCB 标杆，打造“3-in-One”战略布局》-2021.2.28

● PCB 业务稳健成长，持续精进 PCB 技术能力，维持“买入”评级

公司发布 2021Q1 季报，单季度营业收入 27.2 亿元，YoY+9.1%，QoQ+4.1%，归母净利润为 2.4 亿元，YoY-12.0%，QoQ-26.5%，扣非归母净利润为 2.0 亿元，YoY-19.7%,QoQ-29.9%。考虑到 2021Q2 公司将下游转移原材料提价压力，基站通信类修复，下半年服务器订单需求亦将提振公司的整体的毛利率，南通三期有望在 2021Q4 贡献收入，我们维持此前盈利预测，预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润为 17.4/20.8/24.7 亿元，对应 EPS 为 3.55/4.25/5.04 元，当期股价对应 PE 为 24.7/20.6/17.4 倍，维持“买入”评级。

● 单季度成本承压，待通信类 PCB 业务重启

2021Q1 公司单季度成本承压，毛利率为 23.4%，环比 2020Q4 的 25.7%下降 2.3pct。一方面，2020Q4 基站订单招标重启，订单于 2021Q1 末重新批量生产，公司营业收入环比实现提升；另一方面，上游覆铜板 FR-4 材料提价对公司营业成本造成压力，公司非高速产品占 PCB 业务收入比例超过三成，一季度以来上游覆铜板材料提价幅度在 30-40%，对公司营业成本造成一定程度的压力，预计二季度公司将向下游终端厂商提价以消化成本上涨，盈利有望实现环比改善。

● 内资标杆 PCB 厂商打造“3-in-One”战略布局，拓展汽车市场发展空间

公司布局“3-in-One”战略，从 PCB 业务延伸至上游封装基板、下游电子装联，充分挖掘客户价值。公司以技术领先为核心竞争战略，2020 年研发费用投入占营业收入比例创历史新高，达到 6.4 亿元，YoY+20.2%，占营业收入比例达到 5.6%，创历史新高，研发主要投向下一代通信 PCB、存储封装基板。产能扩张方面，持续深耕数通、拓展汽车业务，南通数通二期面向中高端服务器领域客户，公司启动南通三期汽车工厂建设项目。

● 风险提示：原材料覆铜板成本上涨、贸易摩擦导致核心客户订单不及预期、核心网络新品客户导入不及预期、封装基板业务导入不及预期、汽车板竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,524	11,600	14,271	16,572	18,454
YOY(%)	38.4	10.2	23.0	16.1	11.4
归母净利润(百万元)	1,233	1,430	1,739	2,080	2,465
YOY(%)	76.8	16.0	21.6	19.6	18.5
毛利率(%)	26.5	26.5	25.8	26.2	26.7
净利率(%)	11.7	12.3	12.2	12.6	13.4
ROE(%)	24.7	19.2	20.0	20.1	20.0
EPS(摊薄/元)	2.52	2.92	3.55	4.25	5.04
P/E(倍)	34.8	30.0	24.7	20.6	17.4
P/B(倍)	8.9	5.8	4.9	4.2	3.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5977	5941	8484	9251	10763
现金	1444	507	1898	2204	2884
应收票据及应收账款	2192	2275	3220	3161	3944
其他应收款	21	30	41	42	51
预付账款	3	6	5	8	7
存货	1504	2206	2403	2919	2961
其他流动资产	813	917	917	917	917
非流动资产	6242	8067	9207	9905	10208
长期投资	5	4	4	3	2
固定资产	4310	6485	7458	8088	8397
无形资产	297	322	334	332	332
其他非流动资产	1631	1255	1411	1482	1477
资产总计	12219	14008	17691	19155	20971
流动负债	4670	4932	7287	7262	7328
短期借款	158	232	1294	1307	190
应付票据及应付账款	2321	2373	3458	3276	4163
其他流动负债	2191	2327	2535	2680	2974
非流动负债	2547	1631	1685	1557	1304
长期借款	2250	1059	1113	985	733
其他非流动负债	297	572	572	572	572
负债合计	7216	6563	8972	8819	8632
少数股东权益	2	3	5	6	8
股本	339	489	489	489	489
资本公积	2231	3660	3660	3660	3660
留存收益	2339	3379	4554	5959	7624
归属母公司股东权益	5001	7441	8715	10330	12331
负债和股东权益	12219	14008	17691	19155	20971

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1263	1800	2832	2470	3801
净利润	1234	1431	1740	2082	2467
折旧摊销	467	644	703	845	969
财务费用	73	152	75	85	34
投资损失	-0	-6	-4	-5	-4
营运资金变动	-648	-558	319	-536	334
其他经营现金流	137	137	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1997	-2635	-1839	-1537	-1268
资本支出	2183	2486	1141	698	304
长期投资	-3	0	1	1	1
其他投资现金流	183	-149	-698	-838	-964
筹资活动现金流	1516	-71	-726	-630	-726
短期借款	158	74	-62	10	10
长期借款	1209	-1190	53	-128	-253
普通股增加	59	150	0	0	0
资本公积增加	108	1428	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-533	-717	-512	-483
现金净增加额	791	-937	267	303	1807

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10524	11600	14271	16572	18454
营业成本	7732	8530	10596	12236	13518
营业税金及附加	62	64	86	99	111
营业费用	218	167	294	341	380
管理费用	501	480	681	790	880
研发费用	537	645	728	845	941
财务费用	73	152	75	85	34
资产减值损失	-70	-113	0	0	0
其他收益	113	182	150	170	190
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	6	4	5	4
资产处置收益	-5	-15	0	0	0
营业利润	1417	1625	1967	2351	2784
营业外收入	3	8	8	8	8
营业外支出	17	27	20	20	20
利润总额	1403	1606	1955	2339	2772
所得税	170	175	215	257	305
净利润	1234	1431	1740	2082	2467
少数股东损益	1	1	1	2	2
归母净利润	1233	1430	1739	2080	2465
EBITDA	1985	2319	2704	3236	3739
EPS(元)	2.52	2.92	3.55	4.25	5.04

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	38.4	10.2	23.0	16.1	11.4
营业利润(%)	80.8	14.7	21.0	19.5	18.4
归属于母公司净利润(%)	76.8	16.0	21.6	19.6	18.5
获利能力					
毛利率(%)	26.5	26.5	25.8	26.2	26.7
净利率(%)	11.7	12.3	12.2	12.6	13.4
ROE(%)	24.7	19.2	20.0	20.1	20.0
ROIC(%)	16.2	15.3	14.9	15.8	17.4
偿债能力					
资产负债率(%)	59.1	46.9	50.7	46.0	41.2
净负债比率(%)	36.2	24.3	15.5	9.4	-8.6
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.52	2.92	3.55	4.25	5.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	3.68	5.79	5.05	7.77
每股净资产(最新摊薄)	9.81	15.21	17.81	21.11	25.20
估值比率					
P/E	34.8	30.0	24.7	20.6	17.4
P/B	8.9	5.8	4.9	4.2	3.5
EV/EBITDA	22.5	19.2	16.3	13.5	11.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn