万联证券 WANLIAN SECURITIES

5G 与数据中心稳步建设，公司业绩保持稳定增长

——深南电路（002916）季报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 10 月 29 日

事件：公司三季报披露

2020 年前三季度，公司总收入 89.83 亿，同比增长 17.29%，归母净利润 10.98 亿元，比去年同期上升 26.6%。深南电路始终专注于电子互联领域，致力于“打造世界级电子电路技术与解决方案的集成商”，拥有印制电路板、电子装联、封装基板三项业务，形成了业界独特的“3-In-One”业务布局:即以互联为核心，在不断强化印制电路板业务领先地位的同时，大力发展与其“技术同根”的封装基板业务及“客户同源”的电子装联业务。

投资要点：

- **新基建加速 5G 通讯、数据中心普及，驱动 PCB 量价齐升：**根据工信部数据显示，截至 9 月底，我国累计建设 5G 基站 69 万站，今年我国已新建 5G 基站约 56 万站，预计全年新增可能超过 60 万站。相比 4G 基站，5G 基站 RRU 中 PCB 用量大幅提升，天线中采用的 Massive MIMO 技术也将提升天线 PCB 用量。同时，5G 网络加快部署带动下游应用内容不断拓展，包括 4K 视频、云游戏、AR/VR、物联网等，有望直接驱动数据中心部署需求，进一步带动 PCB 通信板需求。公司深耕 PCB 行业三十余年，5G 通信 PCB 产品紧跟客户需求变化，在客户端保持稳定的市场份额;目前国内数据中心大客户开发进展顺利，有望在扩产扩建后进一步享受技术领先带来的基站建设红利。
- **电子装联业务紧抓市场机会：**中国是全球最大的消费电子市场。近年来，伴随科技创新带动电子产品升级、需求增加，以及国内自主品牌电子产品设计、制造能力的不断提升，中国大陆地区本土 EMS 厂商蓬勃发展，已形成国际大型 EMS 企业和本土领先 EMS 企业相互竞争、共同发展的格局。2020 年以来，受疫情影响，公司部分客户和供应商开工受限，国际贸易、物流等方面受到冲击，电子装联业务开展受到了一定影响，但公司敏锐把握了疫情下通信、医疗等市场的机会，在细分市场实现了突破，在规模稳定增长的情况下，盈利能力不断提升。

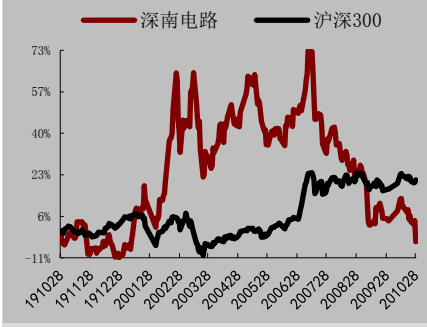
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,524	13,926	17,675	21,451
增长比率（%）	38.4%	32.3%	26.9%	21.4%
净利润(百万元)	1,233	1,692	2,211	2,761
增长比率(%)	76.8%	37.3%	30.7%	24.8%
每股收益(元)	2.52	3.46	4.52	5.64
市盈率(倍)	46.3	33.7	25.8	20.7

数据来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股股份有限公司/69.74%
实际控制人/持股	中国航空工业集团有限公司
总股本（百万股）	489.32
流通A股（百万股）	153.26
收盘价（元）	107.00
总市值（亿元）	523.58
流通A股市值（亿元）	163.98

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 10 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20200824_公司半年报点评_AAA_深南电路（002916）半年报点评报告
万联证券研究所 20191101_深南电路三季报点评_AAA_业绩超预期，持续受益 5G 建设
万联证券研究所 20190812_公司半年报点评_AAA_深南电路（002916）2019 年中报点评_5G 收入占比提升，持续受益 5G 建设

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 贺潇翔宇
电话：02085806067
邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

万联证券

- **封装基板业务存储客户开发进展顺利：**封装基板在封装材料中占比约46%，是集成电路产业链中的关键配套材料。封装基板不仅为芯片提供支撑、散热和保护作用，同时为芯片与 PCB 母板之间提供电气连接。公司封装基板业务以MEMS-MIC、指纹模块等拳头产品为基础，发展射频模块为新优势产品，并快速推进存储等产品开发，打造新的增长点。公司深圳基板工厂持续开展技术改造，产出能力不断攀升；无锡基板工厂于 2019 年 6 月连线试生产，目前存储类客户导入较为顺利，部分国内外关键客户已进入量产阶段。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020、2021、2022年公司分别实现营业收入139.26亿元、176.75亿元、214.51亿元，归母净利润16.92亿元、22.11亿元和27.61亿元，对应当前股价的PE分别为33.7倍、25.8倍和20.7倍，长期来看，预计公司在今后几年将保持稳定增长，维持“买入”评级。

- **风险因素：**5G渗透速度不及预期的风险、技术研发不及预期的风险、市场竞争力加大的风险、大规模扩产后产能爬坡的风险

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,977	9,042	11,914	15,326
货币资金	1,444	3,447	4,965	7,031
应收票据及应收账款	2,192	3,052	3,874	4,702
其他应收款	21	38	48	59
预付账款	3	10	13	16
存货	1,504	2,095	2,612	3,113
其他流动资产	813	399	402	406
非流动资产	6,242	6,376	6,522	6,588
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	4,310	4,408	4,512	4,535
在建工程	1,147	1,168	1,197	1,223
无形资产	297	331	366	405
其他长期资产	483	483	483	483
资产总计	12,219	15,438	18,477	21,977
流动负债	4,670	6,564	7,913	9,320
短期借款	158	666	689	720
应付票据及应付账款	2,321	3,079	3,890	4,699
预收账款	46	0	0	0
其他流动负债	2,145	2,819	3,334	3,901
非流动负债	2,547	2,547	2,547	2,547
长期借款	945	945	945	945
应付债券	1,305	1,305	1,305	1,305
其他非流动负债	297	297	297	297
负债合计	7,216	9,111	10,459	11,866
股本	339	339	339	339
资本公积	2,231	2,211	2,188	2,167
留存收益	2,339	3,682	5,393	7,504
归属母公司股东权益	5,001	6,323	8,011	10,101
少数股东权益	2	4	6	9
负债和股东权益	12,219	15,438	18,477	21,977

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1,263	2,442	2,614	3,235
净利润	1,234	1,694	2,214	2,764
折旧摊销	467	289	274	277
营运资金变动	-615	305	-50	8
其它	177	154	176	186
投资活动现金流	-1,997	-447	-457	-388
资本支出	-2,170	-436	-468	-401
投资变动	-3	0	0	0
其他	176	-12	11	13
筹资活动现金流	1,516	359	-140	-131
银行借款	2,558	508	23	31
债券融资	0	0	0	0
股权融资	130	0	0	0
其他	-1,172	-149	-163	-162
现金净增加额	791	2,004	1,517	2,067
期初现金余额	650	1,444	3,447	4,965
期末现金余额	1,441	3,447	4,965	7,031

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,524	13,926	17,675	21,451
营业成本	7,732	10,198	12,883	15,564
营业税金及附加	62	97	124	150
销售费用	218	334	407	472
管理费用	501	668	831	987
研发费用	537	724	990	1,287
财务费用	73	95	78	51
资产减值损失	-70	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	8	11	13
资产处置收益	-5	-28	-35	-43
营业利润	1,417	1,999	2,586	3,210
营业外收入	3	10	5	3
营业外支出	17	16	17	18
利润总额	1,403	1,993	2,574	3,195
所得税	170	299	360	431
净利润	1,234	1,694	2,214	2,764
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	1,233	1,692	2,211	2,761
EBITDA	1,942	2,193	2,715	3,268
EPS（元）	2.52	3.46	4.52	5.64

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	38.4%	32.3%	26.9%	21.4%
营业利润	80.8%	41.0%	29.4%	24.1%
归属于母公司净利润	76.8%	37.3%	30.7%	24.8%
获利能力				
毛利率	26.5%	26.8%	27.1%	27.4%
净利率	11.7%	12.2%	12.5%	12.9%
ROE	24.7%	26.8%	27.6%	27.3%
ROIC	16.3%	16.5%	18.2%	19.0%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	59.1%	56.7%	54.2%
净负债比率	30.4%	0.4%	-18.3%	-34.7%
流动比率	1.28	1.38	1.51	1.64
速动比率	0.96	1.06	1.17	1.31
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.90	0.96	0.98
应收账款周转率	5.03	4.87	4.93	5.00
存货周转率	5.14	4.87	4.93	5.00
每股指标（元）				
每股收益	2.52	3.46	4.52	5.64
每股经营现金流	2.58	4.99	5.34	6.61
每股净资产	10.22	12.92	16.37	20.64
估值比率				
P/E	46.30	33.73	25.81	20.67
P/B	11.41	9.03	7.12	5.65
EV/EBITDA	25.61	18.06	14.04	11.04

数据来源：Wind，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场