深南电路（002916）

公司研究/点评报告

Q3 业绩符合预期，5G 长期需求不变

点评报告/电子　　2020 年 10 月 28 日

一、事件概述

10 月 27 日，公司发布 2020 年三季报：Q3 营收 30.7 亿元，同比+7%，环比-10.3%，归母净利润 3.7 亿元，同比-5.7%，环比-16.5%，扣非后归母净利润 3.4 亿元，同比-12.2%。

二、分析与判断

➢ 业绩符合预期，销售费用和管理费用环比改善

20Q3 毛利率 27.6%，同比-1.13pct，净利率 12.22%，同比-1.61pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.77%/9.83%/1.56%，同比分别-0.28/-0.209/+1.33pct，销售费用和管理费用环比改善，其中研发费用 1.83 亿元，同比+24.6%，环比+11.8%。业绩同比下降主要系：（1）新产品研发投入加大，财务费用受可转债利息支付同比增长；（2）Q3 通信领域受贸易摩擦影响，5G 需求环比减淡，高毛利产品占比有所降低，产能利用率环比略有回落。

➢ 5G 基建长期需求不变，服务器、数据中心需求依然强劲

三季度通信需求短期受贸易摩擦影响，出货量环比下降，但长期建设趋势不变：据工信部，今年年底国内将建设 5G 基站超过 50 万个。5G 投资周期超过 8 年，总体投资大约为 4G 的 1.5 倍。据 C114 网，9 月底中国移动 2020 年 4G 无线网主设备集采工作完成，总计约 20 万站。服务器、数据中心受云计算建设需求拉动，服务器产品占比持续提升。南通数通二期项目于 3 月投产，目前募集资金使用进度为 73%，预计达产后新增产能 58 万平米/年、营收 15 亿元、盈利达 3 亿元，产品结构将进一步优化。老工厂开展智能化改造，生产效率将进一步提升。

➢ IC 载板产能爬坡顺利，优势领域维持较高景气度

无锡基板工厂产能利用率提升贡献新产能，MEMS-MIC、指纹、射频等优势领域需求较好，封装基板业务维持较高景气。公司硅麦克风封装基板市占率超 30%，终端应用主要在三星、苹果等国际客户。无锡封装基板工厂 19 年 6 月投产，定位存储领域，积极储备 FC-CSP 等技术，目前产能爬坡进展顺利，部分客户已经完成认证并量产出货。

三、投资建议

考虑到通信需求放缓，下调盈利预测，预计公司 2020~2022 年实现归母净利润 15.1 亿、19.1 亿、23.2 亿元，对应 2020~2022 年 PE 分别为 37、29、24 倍。参考 SW 印制电路板行业目前市盈率（TTM、整体法）为 41 倍，考虑到公司为国内 PCB 领域的领军企业，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、扩产不及预期；3、5G 基站建设进度低于预期；4、汇率波动风险。

推荐　维持评级

当前价格：　116.64 元

交易数据	2020-10-27
近 12 个月最高/最低(元)	258.58/114.52
总股本（百万股）	489
流通股本（百万股）	153
流通股比例（%）	31.32
总市值（亿元）	571
流通市值（亿元）	179

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号：　S0100518100001

电话：　010-85127512

邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】深南电路（002916）公司点评：中报业绩符合预期，5G+数据中心需求旺

2.【民生电子】深南电路（002916）公司点评：中报业绩预告靓丽，5G+数据中心景气度高

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	10,524	12,178	15,181	17,207
增长率（%）	38.4%	15.7%	24.7%	13.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,233	1,514	1,910	2,325
增长率（%）	76.8%	22.8%	26.1%	21.7%
每股收益（元）	3.66	3.17	4.00	4.87
PE（现价）	31.9	36.7	29.1	23.9
PB	7.9	8.5	6.6	5.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	10,524	12,178	15,181	17,207
营业成本	7,732	9,137	11,405	12,958
营业税金及附加	62	86	102	117
销售费用	218	244	288	310
管理费用	501	453	547	564
研发费用	537	572	690	714
EBIT	1,475	1,686	2,149	2,544
财务费用	73	39	30	8
资产减值损失	(70)	20	43	(9)
投资收益	0	4	3	3
营业利润	1,417	1,724	2,177	2,645
营业外收支	(14)	0	0	0
利润总额	1,403	1,712	2,164	2,633
所得税	170	196	253	305
净利润	1,234	1,516	1,912	2,327
归属于母公司净利润	1,233	1,514	1,910	2,325
EBITDA	1,942	2,224	2,774	3,258

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1444	1963	3219	4906
应收账款及票据	2192	2655	3260	3714
预付款项	3	5	5	6
存货	1504	1964	2314	2566
其他流动资产	194	194	194	194
流动资产合计	5977	7435	9643	12050
长期股权投资	5	9	12	15
固定资产	4310	5077	5869	6653
无形资产	297	292	289	286
非流动资产合计	6242	7063	7903	8607
资产合计	12219	14497	17546	20658
短期借款	158	158	158	158
应付账款及票据	2321	2935	3583	4101
其他流动负债	28	28	28	28
流动负债合计	4670	5394	6531	7315
长期借款	945	945	945	945
其他长期负债	1602	1602	1602	1602
非流动负债合计	2547	2547	2547	2547
负债合计	7216	7941	9078	9862
股本	339	477	477	477
少数股东权益	2	4	5	8
股东权益合计	5003	6556	8468	10796
负债和股东权益合计	12219	14497	17546	20658

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	38.4%	15.7%	24.7%	13.3%
EBIT 增长率	71.9%	14.3%	27.5%	18.4%
净利润增长率	76.8%	22.8%	26.1%	21.7%
盈利能力				
毛利率	26.5%	25.0%	24.9%	24.7%
净利润率	11.7%	12.4%	12.6%	13.5%
总资产收益率 ROA	10.1%	10.4%	10.9%	11.3%
净资产收益率 ROE	24.7%	23.1%	22.6%	21.6%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.3
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.8
资产负债率	0.6	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	62.7	60.9	61.5	61.3
存货周转天数	65.9	68.3	67.5	67.8
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	3.7	3.2	4.0	4.9
每股净资产	14.7	13.7	17.7	22.6
每股经营现金流	3.7	4.0	5.9	6.7
每股股利	1.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.9	36.7	29.1	23.9
PB	7.9	8.5	6.6	5.2
EV/EBITDA	16.6	14.5	11.4	9.5
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,234	1,516	1,912	2,327
折旧和摊销	538	559	669	705
营运资金变动	(615)	(234)	142	73
经营活动现金流	1,241	1,912	2,796	3,178
资本开支	2,170	1,329	1,476	1,427
投资	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(1,997)	(1,329)	(1,476)	(1,427)
股权募资	130	0	0	0
债务募资	1,746	0	0	0
筹资活动现金流	1,516	(65)	(65)	(65)
现金净流量	759	519	1,256	1,687

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。
胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。