万联证券 WANLIAN SECURITIES

公司逐步完善产业布局，业绩持续稳定增长

——深南电路（002916）半年报点评报告

买入（维持）

日期：2020 年 08 月 24 日

事件：

2020 年 8 月 20 号早间，公司披露了 2020 年半年报，上半年公司实现营业收入 59.15 亿元，同比上涨 23.46%，归母净利润 7.24 亿元，同比上涨 53.77%。公司上半年收疫情影响，产业链上下游受一定影响，但公司持续落实“3-In-One”战略，快速应对外部环境变化。公司在积极抗疫的同时，快速推进复工复产，持续提升的运营专业化、自动化、数字化水平。公司不断提升并完善产业布局，加大各项业务的研发投入以精进技术能力，使各项业务保持稳定增长。

投资要点：

- **独特“3-In-One”商业模式：**公司主营业务为印制电路板、封装基板以及电子装联。经过长期的发展，公司形成了“技术同源、客户同源”的“3-In-One”业务布局，该战略使得三项业务在各自的领域持续扩展。PCB行业是电子信息产品制造的基础业务。**公司在中高端PCB的加工工艺有着较强的综合技术能力**，并且在持续开展技术改造和智能化改造，以便提升产能。封装基板是集成电路产业链封装环节的关键载体，为芯片和PCB之间提供电子连接。**公司已有自主可控的封装基板生产技术和工艺**，并在快速推进新产品的研发和产能的扩大。随着未来通信、新能源和智能驾驶的市场需求的增加，公司有望进一步扩大PCB和封装基板业务的产出。**公司进入电子装联行业相对较晚，主要聚焦通信、医疗电子和航空天等领域。**但中国电子消费市场发展迅速，同时公司不断提升供应链管理、制造、设计和测试等能力，进行供应链整合，促进聚焦领域的发展，未来将推进EMS行业发展。

- **领先技术优势和稳定市场基础：**公司始终坚持自主创新的发展战略，并下设研发部、产品研发部和技术部的三级研发体系，不断推进公司技术提升。经过多年发展，公司从工艺技术到前沿产品开发均保持行业领先优势，为公司带来优质的产品和稳定的产品质量。并且公司在持续加大研发投入，以契合市场需求。如今重点研发下一代通信印制电路板、储存记FC-CSP封装基板，以应对发展迅速的5G市场，未来有

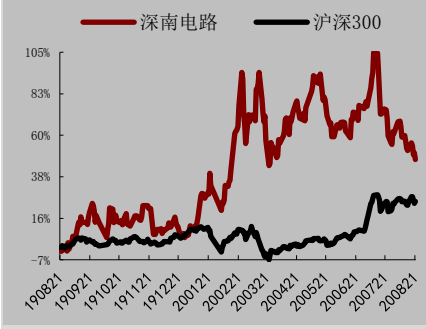
	2019 年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	105.24	145.10	201.88	284.15
增长比率(%)	38.44	41.56%	42.31%	43.61%
净利润(亿元)	12.33	17.76	25.02	36.44
增长比率(%)	76.80	44.04	40.88	45.64
每股收益(元)	3.65	3.68	5.18	7.55
市盈率(倍)	38.93	38.81	27.55	18.93

资料来源：Wind,万联证券研究所

基础数据

行业	电子
公司网址	http://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	中国航天工业集团
总股本（百万股）	482.10
流通A股（百万股）	145.85
收盘价（元）	141.90
总市值（亿元）	684.10
流通A股市值（亿元）	206.97

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 08 月 21 日

相关研究

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

万联证券研究所 20190409_公司季报点评_AAA_深南电路（002916）2019 一季报点评_一季度业绩延续高增长

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：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

万联证券

望在5G市场占有一席之地。同时领先的技术优势、较强的研发水平和稳定可靠产品质量给公司带来了优质且稳定的客户资源，为公司长期稳定发展提供基础。

- **先进的清洁环保能力，注重环境保护：**随着对环保意识的不断提升，市场对清洁环保能力重视程度增加，尤其是高污染高消耗的制造业。公司增加对节能环保的投入，建立清洁生产委员会并分设立节能、降耗和减排三个专项小组，专注于源头污染物的减排和无价废液的处理。公司通过自行研发处理改造，减少污染处置费用，进一步减少成本增加收入并持续建立良好口碑，加强业内品牌知名度。

- **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145.10亿元、201.88亿元、284.15亿元，归母净利润17.76亿元、25.02亿元和36.44亿元，对应当前股价的PE分别为38.81倍、27.55倍和18.93倍，长期来看，三条赛道预计将在今后几年仍将保持稳定的市场规模增长，维持“买入”评级。

- **风险因素：**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	2018E	2019E	2020E
流动资产	5,977	7,654	9,191	11,167
货币资金	1,444	2,294	2,723	3,467
应收票据及应收账款	2,192	2,437	2,808	3,223
其他应收款	21	27	28	37
预付账款	3	5	9	14
存货	1,504	1,830	2,313	2,867
其他流动资产	813	1,061	1,310	1,558
非流动资产	6,242	8,361	11,008	14,259
长期股权投资	5	4	4	4
固定资产	4,310	5,216	6,342	7,955
在建工程	1,147	2,147	3,422	4,790
无形资产	297	352	427	513
其他长期资产	483	641	812	997
资产总计	12,219	16,015	20,199	25,426
流动负债	4,670	5,789	6,532	7,114
短期借款	158	500	600	700
应付票据及应付账款	2,321	2,562	2,816	2,912
预收账款	46	44	40	37
其他流动负债	2,145	2,684	3,075	3,465
非流动负债	2,547	3,447	4,387	5,387
长期借款	945	995	1,055	1,125
应付债券	1,305	2,155	3,035	3,965
其他非流动负债	297	297	297	297
负债合计	7,216	9,236	10,918	12,501
股本	339	339	339	339
资本公积	2,231	2,231	2,231	2,231
留存收益	2,339	4,114	6,613	10,251
归属母公司股东权益	5,001	6,775	9,274	12,913
少数股东权益	2	4	7	12
负债和股东权益	12,219	16,015	20,199	25,426

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	2,154	2,458	3,308
净利润	1,234	1,776	2,502	3,644
折旧摊销	467	285	303	316
营运资金变动	-615	-49	-466	-750
其它	177	143	118	98
投资活动现金流	-1,997	-2,468	-2,959	-3,527
资本支出	-2,170	-2,312	-2,792	-3,350
投资变动	-3	-37	-37	-37
其他	176	-118	-129	-140
筹资活动现金流	1,516	1,164	930	963
银行借款	2,558	392	160	170
债券融资	0	850	880	930
股权融资	130	0	0	0
其他	-1,172	-78	-110	-137
现金净增加额	791	851	429	744
期初现金余额	650	1,444	2,294	2,723
期末现金余额	1,441	2,294	2,723	3,467

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	10,524	14,510	20,188	28,415
营业成本	7,732	10,601	14,682	20,440
营业税金及附加	62	58	69	80
销售费用	218	305	430	608
管理费用	501	696	989	1,421
研发费用	537	820	1,211	1,833
财务费用	73	62	89	112
资产减值损失	-70	-50	-30	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	3	5	8
资产处置收益	-5	-1	36	63
营业利润	1,417	2,093	2,991	4,380
营业外收入	3	4	5	5
营业外支出	17	20	24	26
利润总额	1,403	2,077	2,972	4,359
所得税	170	301	470	715
净利润	1,234	1,776	2,502	3,644
少数股东损益	1	2	3	5
归属母公司净利润	1,233	1,776	2,502	3,644
EBITDA	1,942	2,314	3,110	4,349
EPS（元）	2.56	3.68	5.18	7.55

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%	37.9%	39.1%	40.8%
营业利润	80.8%	47.7%	42.9%	46.4%
归属于母公司净利润	76.8%	43.9%	40.8%	45.6%
获利能力				
毛利率	26.5%	26.9%	27.3%	28.1%
净利率	11.7%	12.2%	12.4%	12.8%
ROE	24.7%	26.2%	26.9%	28.2%
ROIC	16.3%	15.8%	16.3%	17.5%
偿债能力				
资产负债率	59.1%	57.7%	54.1%	49.2%
净负债比率	30.4%	28.2%	27.2%	22.3%
流动比率	1.28	1.32	1.41	1.57
速动比率	0.96	1.01	1.05	1.16
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.91	1.00	1.12
应收账款周转率	5.03	6.26	7.59	9.31
存货周转率	5.14	5.79	6.35	7.13
每股指标（元）				
每股收益	2.56	3.68	5.18	7.55
每股经营现金流	2.62	4.47	5.10	6.86
每股净资产	10.37	14.05	19.24	26.78
估值比率				
P/E	55.86	38.81	27.55	18.93
P/B	13.77	10.16	7.43	5.33
EV/EBITDA	25.61	21.77	16.40	11.81

资料来源：公司公告，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
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