2020 年 8 月 20 日

朱吉翔
C0044@capitalcom.tw

目标价(元) 170

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2020/8/19)	141.90
上证指数(2020/8/19)	13480.85
股价 12 个月高/低	198/89.56
总发行股数(百万)	482.10
A 股数(百万)	145.85
A 市值(亿元)	206.97
主要股东	中航国际控股有限公司(68.76%)
每股净值(元)	11.15
股价/账面净值	12.73

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-13.8	-6.8	56.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-04-09	160.04	买入
2020-03-24	137.6	买入

产品组合

PCB	74%
封装基板	12%
电子联装	13%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.6%
一般法人	20.8%

股价相对大盘走势



深南电路(002916) BUY 买进

1H公司业绩大幅成长，2Q20业绩增速进一步加快

结论与建议：

2Q20公司营收、净利润增速进一步加快，毛利率同比提升2.6个百分点，反映PCB业务订单充足及产品结构的持续升级。

展望未来，5G、IDC产业前景乐观，公司南通二期投产将进一步带动PCB业务收入及利润端快速增长，无锡载板业产能于2H19投产后逐步爬坡，我们预计亏损幅度将进一步减小，因此公司2020年利润将继续快速成长。预计公司2020/2021年实现净利润16.6亿元和22.4亿元，同比分别增长34%和35%，EPS为3.44元和4.64元，目前A股股价对应的PE为41、31倍,考虑到5G产业长期前景乐观，给予“买入”评级。

- 1H20利润大幅增长：2020年上半年公司实现营收59.2亿元,YOY增长23.5%;实现净利润7.2亿元,YOY增长53.8%,EPS1.52元。其中，第2季度单季公司实现营收34.2亿元,YOY增长30%，实现净利润4.5亿元，YOY增长57.4%，业绩增速进一步加快。分业务来看，得益于通信、数据中心、医疗需求的增长以及叠加产能释放，公司PCB业务收入同比增长22%至43亿元，同时毛利率亦较上年同期增加3.1个百分点至27.6%，为业绩增长的最主要动力；封装基板业务增长5成，实现收入7.5亿元，毛利率28.5%，同比提高0.7个百分点，公司无锡基板厂2H19开始试生产，目前积极导入存储客户，产能处于爬坡阶段，未来有望形成新的增长点；电子装联业务收入5.9亿元，同比增长3.2%；毛利率18.3%，同比提升0.8个百分点，保持相对稳定。
- **5G进一步加速带动PCB需求增长：**中国作为全球5G发展的第一梯队，预计2020年5G投资增速将明显加快，有望带动公司产品量价的快速提升。同时公司作为国内最大的PCB企业，积极布局5G产业，公司南通二期PCB产能扩充（用于5G 和数通）将于1Q20末投产，将充分享受5G产业发展的动力。
- **盈利预测与投资建议**：综合判断，预计公司2020/2021年实现净利润16.6亿元和22.4亿元，同比分别增长34%和35%， EPS为3.44元和4.64元，目前A股股价对应的PE为41、31倍,考虑到5G产业长期前景乐观，给予“买入”评级。
- **风险提示**： 5G投资金额不及预期，新冠疫情拖累行业需求释放。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	448	697	1233	1657	2239
同比增减	%	63.44	55.61	76.80	34.39	35.12
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.93	1.45	2.56	3.44	4.64
同比增减	%	63.44	55.61	76.80	34.39	35.12
市盈率(P/E)	X	152.67	98.11	55.49	41.29	30.56
股利 (DPS)	RMB 元	0.51	0.65	1.15	1.35	1.55
股息率 (Yield)	%	0.36	0.46	0.81	0.95	1.09

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	5687	7602	10524	12974	14887
经营成本	4413	5844	7732	9369	10446
营业税金及附加	52	71	62	77	89
销售费用	113	157	218	253	275
管理费用	552	325	501	597	670
财务费用	107	57	73	130	127
资产减值损失	20	93	11	65	55
投资收益		7	0	5	20
营业利润	501	258	1417	1840	2501
营业外收入	4	1	3	45	45
营业外支出	0	8	17	1	1
利润总额	504	778	1403	1884	2545
所得税	56	79	170	226	305
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	448	697	1233	1657	2239

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018F	2019	2020E	2021E
货币资金	1593	650	1444	1847	2903
应收账款	838	1577	2092	1185	1185
存货	1047	1327	1504	1409	1409
流动资产合计	3882	4176	5977	7364	9194
长期股权投资	5	5	5	6	7
固定资产	2854	3466	4310	4827	5407
在建工程	253	329	1147	241	242
非流动资产合计	3561	4349	6242	7054	7971
资产总计	7443	8525	12219	14418	17165
流动负债合计	2786	3461	4670	5071	5427
非流动负债合计	1489	1341	2547	2687	2835
负债合计	4275	4802	7216	7758	8262
少数股东权益	0	1	2	3	4
股东权益合计	3168	3722	5001	6661	8903
负债及股东权益合计	7443	8525	12219	14418	17165

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	896	879	1263	1424	1724
投资活动产生的现金流量净额	-531	-1344	-1997	-1531	-1036
筹资活动产生的现金流量净额	1053	-491	1516	510	368
现金及现金等价物净增加额	1408	-943	791	403	1056

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。