深南电路（002916）

公司研究/点评报告

Q1 业绩高增长，受益 5G+云计算

—2020 年一季报点评

点评报告/电子　　2020 年 04 月 10 日

一、事件概述

4 月 9 日，公司发布 2020 年一季报：营收 25 亿元，同比+15%，归母净利润 2.8 亿元，同比+48%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比+47%，经营活动现金流 3.6 亿元，同比+495%。

二、分析与判断

➢ 业绩高速增长，盈利能力持续提升

20Q1 毛利率为 25.6%，同比+2.1pct；净利率为 11.1%，同比+2.4pct，主要受益 5G 等高毛利产品占比提升以及管理效率改善；销售期间费用率为 12.6%，同比-0.25pct；研发支出为 1.2 亿元，同比+14%，研发费用率为 4.8%，公司继续加大 5G、存储芯片封装基板等高端产品研发。固定资产约 48.7 亿元，相比去年底增加 13%。

➢ 受益 5G 基站订单+云计算高景气，中短期业绩确定性高

南通数通二期项目已于 Q1 末投产，数通二期项目定位中高端通信及服务器市场，目前产能处于爬坡阶段，达产后预计营收 15 亿元，盈利达 3 亿元。公司与华为等 28 家客户建立了业务联系，受益 5G 基站订单需求较好以及云计算资本开支回暖，新增产能将有望承接 5G+云计算需求。基于数通一期的量产经验和客户基础，南通二期产能释放有望进一步加快。

➢ IC 载板卡位存储市场，长期受益存储国产化

公司在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，射频模组封装基板已经实现大量应用。无锡封装基板于去年 6 月投产，产品定位存储芯片领域，目前产能处于爬坡阶段。存储芯片是集成电路的重要通用产品之一，封装基板作为配套存储芯片的核心零部件，价值量高。目前公司在国内外存储类大客户开发顺利，随着国内闪存和 DRAM 规模化量产，公司将有望受益存储国产化需求。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年实现归母净利润 17 亿、21 亿、26 亿元，对应 2020~2022 年 PE 分别为 45、36、30 倍。参考 SW 印制电路板行业目前市盈率（TTM、整体法）为 40 倍，考虑到公司为国内 PCB 领域的领军企业，基于业绩弹性，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、原材料价格波动风险；4、汇率波动风险。

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	13,833	17,017	19,212
增长率（%）	38.4%	31.4%	23.0%	12.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,233	1,715	2,145	2,594
增长率（%）	76.8%	39.1%	25.1%	20.9%
每股收益（元）	3.66	5.05	6.32	7.64
PE（现价）	61.5	44.5	35.6	29.4
PB	15.3	11.3	8.6	6.6

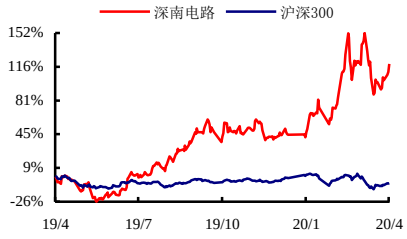
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格： 225.06 元

交易数据	2020-4-9
近 12 个月最高/最低(元)	258.58/75.64
总股本（百万股）	339
流通股本（百万股）	99
流通股比例（%）	29.09
总市值（亿元）	764
流通市值（亿元）	222

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：5G 基建+数据中心+存储提供成长势能

2.【民生电子】深南电路（002916）深度报告：5G+云计算核心赛道优质龙头

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	13,833	17,017	19,212
营业成本	7,732	10,376	12,783	14,460
营业税金及附加	62	98	114	131
销售费用	218	277	323	346
管理费用	501	515	613	630
研发费用	537	650	773	797
EBIT	1,475	1,918	2,411	2,847
财务费用	73	39	30	(4)
资产减值损失	(70)	26	39	2
投资收益	0	4	3	3
营业利润	1,417	1,951	2,443	2,950
营业外收支	(14)	0	0	0
利润总额	1,403	1,939	2,431	2,938
所得税	170	222	284	341
净利润	1,234	1,717	2,147	2,597
归属于母公司净利润	1,233	1,715	2,145	2,594
EBITDA	1,942	2,457	3,037	3,562

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1444	1955	3912	5412
应收账款及票据	2192	3015	3654	4146
预付款项	3	5	6	7
存货	1504	2434	2361	3085
其他流动资产	194	194	194	194
流动资产合计	5977	8267	10779	13519
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	15329	18682	22126
短期借款	158	158	158	158
应付账款及票据	2321	3332	4016	4577
其他流动负债	28	28	28	28
流动负债合计	4670	6025	7231	8078
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	8572	9777	10625
股本	339	339	339	339
少数股东权益	2	4	6	8
股东权益合计	5003	6757	8904	11501
负债和股东权益合计	12219	15329	18682	22126

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	38.4%	31.4%	23.0%	12.9%
EBIT 增长率	71.9%	30.1%	25.7%	18.1%
净利润增长率	76.8%	39.1%	25.1%	20.9%
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%	11.2%	11.5%	11.7%
净资产收益率 ROE	24.7%	25.4%	24.1%	22.6%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	1.0	1.0	1.2	1.3
现金比率	0.4	0.4	0.6	0.7
资产负债率	0.6	0.6	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	1.0	1.0	0.9
每股指标（元）				
每股收益	3.7	5.1	6.3	7.6
每股净资产	14.7	19.9	26.2	33.9
每股经营现金流	3.7	5.6	10.3	8.8
每股股利	1.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	61.5	44.5	35.6	29.4
PB	15.3	11.3	8.6	6.6
EV/EBITDA	31.4	24.9	19.8	17.0
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,234	1,717	2,147	2,597
折旧和摊销	538	564	664	716
营运资金变动	(615)	(448)	612	(395)
经营活动现金流	1,241	1,905	3,498	2,991
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	512	1,957	1,500

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。