

# 上修 18 年业绩预告，中长期受益 5G 及 IC 载板进口替代

## 事件

公司预计 2018 年归母净利润 6.7-7.2 亿元，同比增长 50%-60%，高于此前预告的 5.4-6.3 亿元，同比增长 20%-40%。

## 简评

### 四季度业绩超预期主要因通信订单增加及南通厂爬坡超预期

根据最新业绩预告，18 年全年业绩中值 6.9 亿元，对应单四季度业绩 2.2 亿，同比增长 102% 环比增长 15%。我们判断四季度业绩超预期主要因：1) 通信类大客户订单增长强劲，判断以高频高速、刚挠结合等高附加值产品为主，预计单四季度营业额环比增加。2) 公司南通新厂产能爬坡超预期。南通厂 9 月单月扭亏为盈，11 月单月产能利用率 60-70%，目前已爬坡至 80%，单四季度为正利润贡献。3) 公司老厂生产效率延续三季度提升趋势，产品结构调整带来单价、及毛利率环比改善。4) Q3 人民币贬值正向收益较多，Q4 汇率基本稳定，判断四季度汇率影响不大，业绩增长更多来自于内生订单。

### 5G 通信 PCB 卡位龙头优势弹性最大，19-20 年业绩值得期待

我们预计 5G 宏基站 PCB 价值量在 5G 周期峰值接近 300 亿，通信基站 PCB 竞争格局稳定，产品技术门槛高、客户认证周期长，公司为细分行业龙头，领先通信设备商收入占比高，受益 5G 基站建设业绩弹性大。目前公司通信类客户需求稳定，19-20 年海内外 5G 基站设备订单有望超预期，伴随南通厂产能放量，公司收入及毛利率有望持续提升，业绩值得期待。

### IC 载板受益进口替代，20-21 年接力成长

IC 载板配套国内半导体崛起有望替代台企，成为 2020-2021 年增长新动力。公司在 mems 麦克风载板已做到全球份额最高，无锡基板新厂预计 19 年下半年连线，新项目聚焦存储 IC 载板，产品技术含量及附加值高，国际客户认证中，有望跻身全球第一梯队。

### 盈利预测与评级

公司通信 PCB 板及南通新厂爬坡超预期，我们上调公司 2018-2020 年净利润至 6.91、9.05、12.89 亿元，eps 分别为 2.47、3.23、4.61 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 32、25、17X，按 19 年 30X PE 给予目标价 97.01 元/股，调高至买入评级。

### 风险提示

5G 进展不达预期，新产能爬坡不达预期。

## 深南电路 (002916)

调高

买入

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

执业证书编号：S1440513090003

黄瑜

huangyu@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517100001

马红丽

mahongli@csc.com.cn

执业证书编号：S1440517100002

发布日期：2019 年 01 月 08 日

当前股价：79.46 元

目标价格 6 个月：97.01 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
6.26/10.26	11.43/22.61	-13.77/12.44
12 月最高/最低价 (元)		102.5/55.52
总股本 (万股)		28,000.0
流通 A 股 (万股)		8,256.38
总市值 (亿元)		222.49
流通市值 (亿元)		65.61
近 3 月日均成交量 (万)		347.89
主要股东		
中航国际控股股份有限公司		69.74%

### 股价表现



## 预测和比率

基本指标	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1.600	2.473	3.234	4.605
BVPS	11.31	13.79	17.02	21.62
PE	49.65	32.13	24.57	17.26
PEG	1.18	0.76	0.58	0.41
PB	7.02	5.76	4.67	3.67
EV/EBITDA	25.93	16.64	13.41	9.91
ROE	14.14%	17.94%	19.00%	21.29%

## 财务报表预测

**利润表（百万元）**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	5687	7431	9086	11496
营业成本	4413	5719	6846	8483
毛利	1274	1711	2240	3013
% 营业收入	22.4%	23.0%	24.7%	26.2%
营业税金及附加	52	68	83	105
% 营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	113	149	229	322
% 营业收入	2.0%	2.0%	2.5%	2.8%
管理费用	552	646	854	1081
% 营业收入	9.7%	8.7%	9.4%	9.4%
财务费用	107	68	56	55
% 营业收入	1.9%	0.9%	0.6%	0.5%
资产减值损失	20	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	429	780	1019	1451
% 营业收入	7.5%	10.5%	11.2%	12.6%
营业外收支	3	-1	0	0
利润总额	504	779	1019	1451
% 营业收入	8.9%	10.5%	11.2%	12.6%
所得税费用	56	86	112	160
净利润	449	694	907	1291
归属于母公司所有者的净利润	448.1	692.4	905.4	1289.4
少数股东损益	1	1	1	2
EPS（元/股）	1.60	2.47	3.23	4.60

**现金流量表（百万元）**

	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流净额	896	1381	1449	2148
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	-10	-10	-10
固定资产投资	-531	-1086	-1211	-1764
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-531	-1096	-1221	-1774
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1285	0	0	0
银行贷款增加（减少）	130	-580	0	0
筹资成本	195	-68	-56	-55
其他	-557	0	0	0
筹资活动现金流净额	1053	-648	-56	-55
现金净流量	1418	-363	173	319

**资产负债表（百万元）**

	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1593	1230	1403	1723
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	866	1058	1269	1574
存货	1047	1332	1556	1836
预付账款	1	1	115	142
其他流动资产	121	143	195	252
流动资产合计	3882	4084	4920	5999
可供出售金融资产	15	15	15	15
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5
投资性房地产	7	7	7	7
固定资产合计	3119	3739	4403	5506
无形资产	288	283	278	274
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	48	0	0	0
其他非流动资产	80	80	80	80
资产总计	7443	8212	9709	11887
短期贷款	580	0	0	0
应付账款	1577	2063	2488	3128
预收账款	40	53	65	82
应付职工薪酬	159	207	247	306
应交税费	48	68	86	117
其他流动负债	382	471	565	704
流动负债合计	2786	2862	3451	4337
长期借款	1096	1096	1096	1096
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	393	393	393	393
负债合计	4275	4351	4940	5827
归属于母公司所有者权益	3168	3860	4766	6055
少数股东权益	0	1	3	5
股东权益	3168	3862	4768	6060
负债及股东权益	7443	8212	9709	11887
<b>基本指标</b>				
EPS	1.600	2.473	3.234	4.605
BVPS	11.31	13.79	17.02	21.62
PE	49.65	32.13	24.57	17.26
PEG	1.18	0.76	0.58	0.41
PB	7.02	5.76	4.67	3.67
EV/EBITDA	25.93	16.64	13.41	9.91
ROE	14.1%	17.9%	19.0%	21.3%

## 分析师介绍

**武超则：**中信建投证券研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。专注于移动互联网、物联网、云计算等通信服务领域研究。2013-2017 年连续五年《新财富》通信行业最佳分析师评选第一名。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名。

**黄瑜：**电子行业首席分析师，执业证书编号：S1440517100001。复旦大学硕士，7 年电子行业研究经验。2014 年新财富第二名，水晶球第一名上榜。善于挖掘长期成长型的行业与个股，2017 年加入中信建投电子团队。

**马红丽：**电子行业分析师，执业证书编号：S1440517100002。东南大学信息工程学士、应用经济学硕士。4 年电子行业研究经验，2017 年加入中信建投电子团队。

## 研究助理

**刘双锋：**15013629685 liushuangfeng@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大  
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心  
B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859