

深南电路 (002916.SZ)

上半年业绩短期承压，IC 载板赋予长期发展动力

2023 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

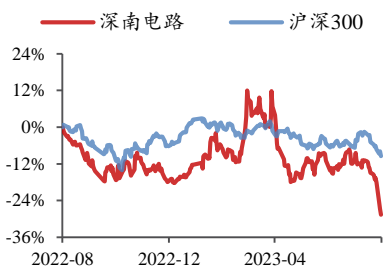
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/8/23
当前股价(元)	62.14
一年最高最低(元)	99.91/61.19
总市值(亿元)	318.70
流通市值(亿元)	317.31
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	5.11
近 3 个月换手率(%)	43.39

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《封装基板业务企稳，待数通需求推动 PCB 盈利回升——公司信息更新报告》-2023.4.28

《2022 年平稳收官，预计 PCB 业务下半年呈现好转——公司信息更新报告》-2023.3.16

《2022Q3 需求疲软，封装基板业务有序推进升级——公司信息更新报告》-2022.10.28

● 2023H1 业绩短期承压，远期发展动力强劲，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 60.34 亿元，同比-13.45%；归母净利润 4.74 亿元，同比-37.02%；扣非净利润 4.26 亿元，同比-39.23%；毛利率 22.93%，同比-3.56pcts。2023Q2 单季度实现营收 32.49 亿元，同比-11.13%，环比+16.67%；归母净利润 2.68 亿元，同比-33.85%，环比+29.60%；扣非净利润 2.47 亿元，同比-34.40%，环比+37.79%。考虑短期电子市场疲软等因素，我们下调 2023-2025 年业绩预期，预计 2023-2025 年归母净利润为 15.73/19.85/22.15 亿元（前值为 16.90/20.04/22.69 亿元），对应 EPS 为 3.07/3.87/4.32 元（前值为 3.30/3.91/4.42 元），当前股价对应 PE 为 20.3/16.1/14.4 倍，我们看好公司高端 IC 载板持续扩张带来的公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

● 数通板业务短期承压，汽车电子表现亮眼

公司 PCB 业务实现营收 38.82 亿元，同比-12.43%，毛利率 25.85%，同比-1.49pcts。分下游应用来看，**通信领域**，国内需求未出现明显改善，海外局部地区 5G 建设项目进展延缓，订单规模同比略有下降；**服务器领域**，全球经济降温和 Eagle Stream 平台切换不断推迟，数据中心总体需求依旧承压，AI 服务器相关 PCB 产品目前占比较低，对营收贡献相对有限，总体订单同比有所减少。**汽车电子领域**，公司积极把握新能源和 ADAS 方向带来的增长机会，相关订单同比增长近 40%。

● 高端封装基板取得突破，长期发展动力十足

高端封装基板产品与产能稳步推进。**在技术方面**，FC-CSP 产品在 MSAP 和 ETS 工艺的样品能力已达到行业内领先水平；RF 射频产品成功导入部分高阶产品类别；FC-BGA 中阶产品已在客户端顺利完成认证，部分中高阶产品进入送样阶段，高阶产品技术研发进入中后期阶段，具备高阶产品样品试产能力。**在产能方面**，无锡基板二期工厂处于产能爬坡阶段，广州封装基板项目预计 2023Q4 连线投产。未来随着高端封装基板产品与产能逐步释放，有望拉动公司业绩新一轮增长。

● 风险提示：下游需求不及预期；产能新增不及预期；技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,943	13,992	14,973	17,475	19,068
YOY(%)	20.2	0.4	7.0	16.7	9.1
归母净利润(百万元)	1,481	1,640	1,573	1,985	2,215
YOY(%)	3.5	10.7	-4.1	26.2	11.6
毛利率(%)	23.7	25.5	23.9	24.9	25.1
净利率(%)	10.6	11.7	10.5	11.4	11.6
ROE(%)	17.4	13.4	11.8	13.4	13.4
EPS(摊薄/元)	2.89	3.20	3.07	3.87	4.32
P/E(倍)	21.5	19.4	20.3	16.1	14.4
P/B(倍)	3.7	2.6	2.4	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7270	8578	9636	10983	12153
现金	620	1913	2048	2390	3304
应收票据及应收账款	3015	3137	3446	4237	4146
其他应收款	37	38	42	51	50
预付账款	16	49	21	60	28
存货	2527	2341	2981	3145	3524
其他流动资产	1057	1099	1099	1099	1099
非流动资产	9522	12154	11952	12612	12599
长期投资	4	4	3	3	2
固定资产	7789	9138	9147	9867	9979
无形资产	407	557	586	622	667
其他非流动资产	1321	2455	2216	2120	1950
资产总计	16792	20732	21589	23595	24752
流动负债	5948	6708	6779	7454	7158
短期借款	350	0	658	463	0
应付票据及应付账款	3254	2931	3832	3954	4522
其他流动负债	2343	3777	2288	3037	2636
非流动负债	2325	1769	1494	1359	1097
长期借款	1368	1175	900	765	503
其他非流动负债	957	594	594	594	594
负债合计	8272	8477	8273	8813	8255
少数股东权益	3	3	4	5	5
股本	489	513	513	513	513
资本公积	3675	6189	6189	6189	6189
留存收益	4395	5550	6624	7980	9498
归属母公司股东权益	8517	12252	13312	14778	16491
负债和股东权益	16792	20732	21589	23595	24752

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2342	3180	2208	2848	3249
净利润	1481	1640	1574	1986	2216
折旧摊销	847	1062	904	1023	1154
财务费用	107	-6	6	6	-21
投资损失	-10	-22	-9	-12	-13
营运资金变动	-344	95	-250	-131	-59
其他经营现金流	261	411	-16	-25	-28
投资活动现金流	-2481	-3614	-696	-1674	-1129
资本支出	2658	3378	702	1683	1141
长期投资	-3	0	1	1	0
其他投资现金流	181	-237	6	8	12
筹资活动现金流	261	1697	-2036	-636	-743
短期借款	118	-350	658	-196	-463
长期借款	308	-193	-275	-135	-262
普通股增加	-0	24	0	0	0
资本公积增加	15	2514	0	0	0
其他筹资现金流	-181	-297	-2419	-305	-18
现金净增加额	115	1292	-524	538	1377

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13943	13992	14973	17475	19068
营业成本	10637	10422	11395	13118	14280
营业税金及附加	86	87	93	108	118
营业费用	233	253	270	315	343
管理费用	543	673	719	839	915
研发费用	782	820	868	1014	1106
财务费用	107	-6	6	6	-21
资产减值损失	-146	-162	-144	-181	-200
其他收益	238	142	169	183	183
公允价值变动收益	0	4	1	1	2
投资净收益	10	22	9	12	13
资产处置收益	1	-1	-5	-5	-3
营业利润	1617	1723	1633	2057	2292
营业外收入	4	4	5	5	4
营业外支出	11	7	16	15	12
利润总额	1609	1720	1622	2047	2284
所得税	128	80	49	61	69
净利润	1481	1640	1574	1986	2216
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	1481	1640	1573	1985	2215
EBITDA	2549	2802	2522	3066	3388
EPS(元)	2.89	3.20	3.07	3.87	4.32

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.2	0.4	7.0	16.7	9.1
营业利润(%)	-0.5	6.6	-5.2	26.0	11.4
归属于母公司净利润(%)	3.5	10.7	-4.1	26.2	11.6
获利能力					
毛利率(%)	23.7	25.5	23.9	24.9	25.1
净利率(%)	10.6	11.7	10.5	11.4	11.6
ROE(%)	17.4	13.4	11.8	13.4	13.4
ROIC(%)	14.5	13.2	12.4	14.7	16.0
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	40.9	38.3	37.3	33.4
净负债比率(%)	30.4	8.9	0.8	-3.7	-13.2
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7
速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.8	5.1	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	6.3	5.9	5.9	5.9	5.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.89	3.20	3.07	3.87	4.32
每股经营现金流(最新摊薄)	4.57	6.20	4.30	5.55	6.33
每股净资产(最新摊薄)	16.61	23.89	25.96	28.81	32.15
估值比率					
P/E	21.5	19.4	20.3	16.1	14.4
P/B	3.7	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	13.5	11.7	12.6	10.1	8.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn