

2017 年 08 月 28 日

深科技 (000021.SZ)

动态分析

营收稳定盈利大幅提升，EMS 整合见成效

投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2017 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 71.9 亿元，同比上升 4.6%，毛利率 5.9%，同比上升 0.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 3.07 亿元，同比上升 41.3%，每股收益 0.2090 元，同比上升 41.3%。第二季度单季度实现销售收入 37.3 亿元，同比上升 13.3%，归属上市公司股东净利润 2.01 亿元，同比上升 201.6%。

点评

➤ **整体营收持平，国内市场和自营产品增量较大**：2017 年上半年，公司在国内（包括香港）的销售收入 12.0 亿人民币，同比上升 53.1%，是主要市场收入增长最快的部分。从产品方面看，公司的硬盘加工相关产品业务受到行业市场整体不理想的影响而出现了下滑，但是自有产品和 OEM 产品的收入规模则均有所提升。其中自有产品中的智能计量产品上半年的营业收入达 5.33 亿元，较去年同期增长 78.6%，成为业绩增长的亮点，计量产品业务搬迁成都后海外市场订单增加显著，目前已与亚洲、欧洲、美洲、非洲等多个地区国家级能源事业单位客户建立了合作，并在 2017 年上半年成功打入南美市场，在瑞典、菲律宾等多个国家获得新的订单。

➤ **EMS 产业链整合，毛利率提升，净利润高速增长**：公司上半年净利润实现 41.3% 的高速增长，第二季度增长尤为明显，达到 201.6%。公司目前致力于 EMS 产业链整合的战略成果已现，公司目前正与两大主要客户华为、VIVO 展开积极合作，在原有业务范围外，新增数据卡、可穿戴设备、平板方面的生产，并拓展医疗产品和新能源电子产品业务，意图进一步提高利润水平。毛利率方面，公司上半年提升 0.7 个百分点，而三项费用率也同比下降 0.5 个百分点，经营效率提升。

➤ **未来依然立足 EMS 产业，技术提升和产能扩张同步推进**：公司下半年主要的工作方面仍然是以在坚持 EMS 为未来发展核心业务的基础上，加快产业链横向纵向的整合，包括向高附加值的中上游存储芯片封装测试产业链延伸、向封装测试等核心技术领域产业转型升级，并且加快推进公司智能工厂的建设。产业基地方面，继续加快东莞、惠州、重庆、菲律宾产业基地项目的建设，以继续满足客户订单增长带来的产能扩充需求；同时推进深圳彩田园区更新改造项目，加快产业转移升级步伐。

◆ **投资建议**：我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.35、0.37 和 0.45 元。净资产收益率分别为 9.6%、9.5%和 10.6%，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 12.90 元，相当于 2017 年至 2019 年 36.6、35.0 和 28.7 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：硬盘市场需求减缓速度超预期；消费电子及移动终端的 EMS 市场竞争

电子元器件 | 电子设备 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

6 个月目标价 12.90 元

股价(2017-08-28) 8.83 元

交易数据

总市值（百万元） 12,991.22

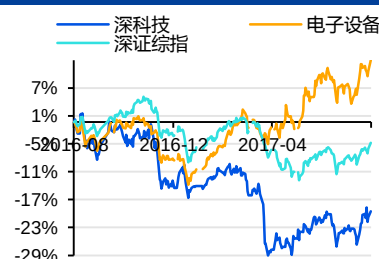
流通市值（百万元） 12,973.66

总股本（百万股） 1,471.26

流通股本（百万股） 1,469.27

12 个月价格区间 7.66/11.25 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.58	0.78	-15.4
绝对收益	5.37	7.78	-19.67

分析师

蔡景彦
SAC 执业证书编号：S0910516110001
caijingyan@huajinsec.cn
021-20377068

报告联系人

陈韵迷
chenyunmi@huajinsec.cn
021-20377060

相关报告

深科技：2016 年营收持平盈利稳增，未来渠道推进 2017-04-05

深科技：存储器封测打开增长潜力，高端电子制造稳健 2016-11-18

深科技：半年报收入略降利润大幅提升，新业务值得期待 2016-09-05

加剧影响公司盈利能力；生产基地建设及改造速度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	15,361.8	15,069.2	16,938.2	19,721.4	20,978.0
同比增长(%)	-6.6%	-1.9%	12.4%	16.4%	6.4%
营业利润(百万元)	197.7	338.8	677.3	718.3	870.9
同比增长(%)	-23.9%	71.4%	99.9%	6.0%	21.2%
净利润(百万元)	180.7	214.4	518.9	547.8	657.1
同比增长(%)	2.8%	18.7%	142.0%	5.6%	20.0%
每股收益(元)	0.12	0.15	0.35	0.37	0.45
PE	74.0	62.4	25.8	24.4	20.4
PB	2.6	2.5	2.5	2.3	2.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、季度业绩点评：EMS 产业链整合，净利润高速增长	4
二、经营状况点评：国内市场增长迅速，自有产品有亮点	5
（一）国内及香港市场板块收入高速增长，海外整体基本持平	5
（二）智能计量产品大幅增收，OEM 产品稳定主要收入来源	5
（三）业绩指导：EMS 为核心提升技术实力和产能规模	6
三、投资建议	7
四、风险提示	7

图表目录

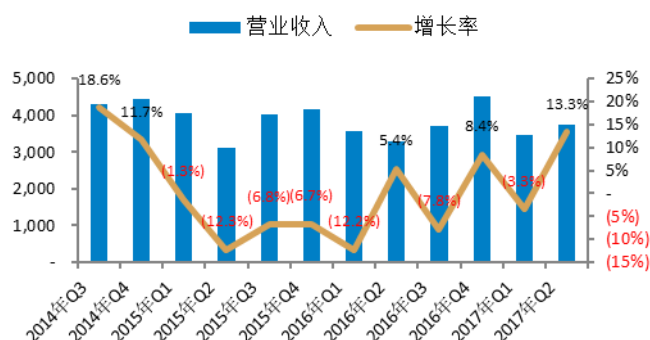
图 1：过往 12 个季度营业收入变动	4
图 2：过往 12 个季度盈利变动	4
图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动	4
图 4：过往 12 个季度主要费用率变动	4
图 5：收入按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）	5
图 6：毛利率按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）	5
图 7：收入按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）	5
图 8：毛利率按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）	5

未找到图形项目表。

一、季度业绩点评：EMS 产业链整合，净利润高速增长

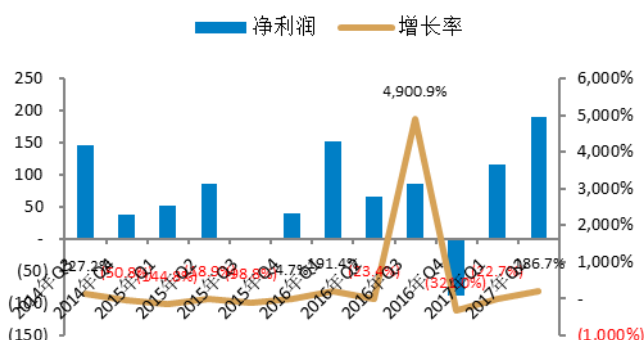
公司 2017 年上半年销售收入实现 71.9 亿元，同比上升 4.6%，其中第二季度的销售收入为 37.3 亿元，同比上升 13.3%。公司 2017 年上半年实现归属母公司股东净利润 3.07 亿元，同比上升 41.3%，其中第二季度的归属母公司股东净利润为 2.01 亿元，同比上升 201.6%。公司上半年净利润实现高速增长，第二季度增长尤为明显，公司目前致力于 EMS 产业链整合，在加强传统计算机存储产业链之外，还布局了半导体、消费电子、医疗器械、新能源的等多个领域，重庆电子产业园、深圳彩田产业园升级、菲律宾产业基地等项目均在积极进展当中，计划投产之后将释放更多产能。

图 1：过往 12 个季度营业收入变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：过往 12 个季度盈利变动

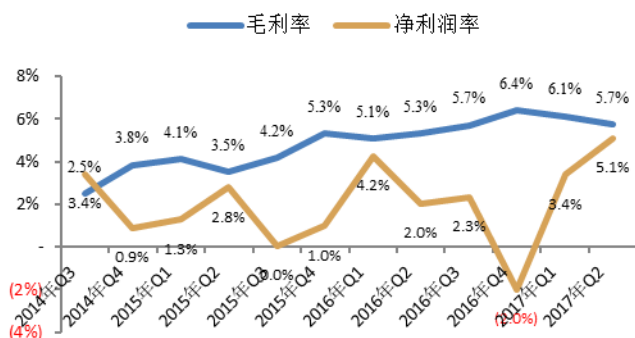


资料来源：Wind，华金证券研究所

公司 2017 年上半年主营业务毛利率为 5.9%，同比上升 0.7 个百分点，其中第二季度的毛利率为 7.5%，同比上升 4.9 个百分点。第二季度公司毛利率较去年同期增长明显，原因在于自有产品提高了收入占比，其毛利率水平较其他产品更高，拉动公司整体毛利率水平提升。

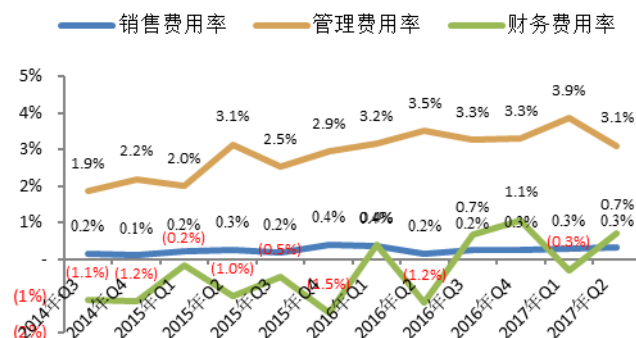
经营费用方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 0.3%、3.5%、0.2%，其中第二季度的分别为 0.3%、3.1%、0.7%。公司二季度三费费用率 4.1%，较去年同期下降 0.5 个百分点，费用控制能力提升。公司上半年税金及附加比上年同期增长 421.78%，主要是受会计政策变更的影响，原在管理费用下核算的房产税、印花税、土地使用税、城建税、教育费附加、车船使用税等税金调整至税金及附加核算，而上年同期该部分税金记入管理费用。

图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 12 个季度主要费用率变动



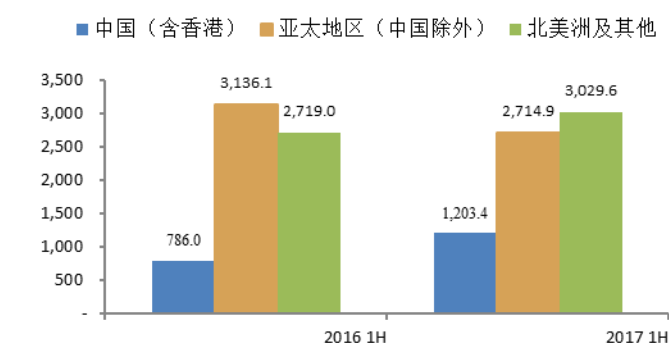
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、经营状况点评：国内市场增长迅速，自有产品有亮点

（一）国内及香港市场板块收入高速增长，海外整体基本持平

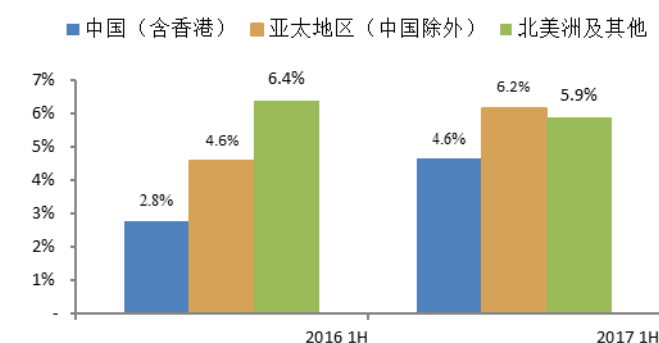
2017 年上半年，公司在国内（包括香港）的销售收入 12.0 亿人民币，同比上升 53.1%，毛利率为 4.6%，同比上升 1.8 个百分点。亚太地区市场销售收入 27.2 亿元，同比下降 13.4%，毛利率为 6.2%，同比上升 1.7 个百分点。北美洲及其他地区市场销售收入 32.2 亿元，同比上升 10.8%，毛利率为 5.9%，同比上升 1.3 个百分点。国内及香港市场的收入增速最快成为公司营收增长的主要贡献。

图 5：收入按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按市场细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）

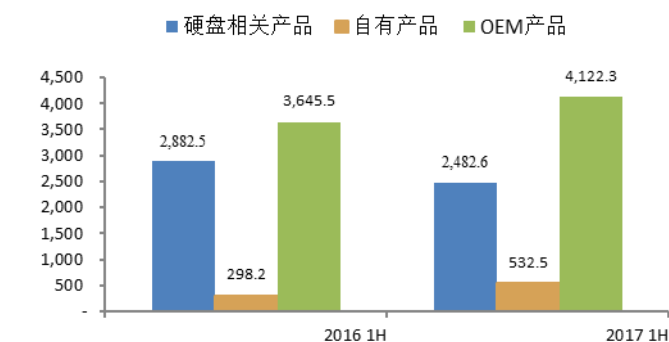


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）智能计量产品大幅增收，OEM 产品稳定主要收入来源

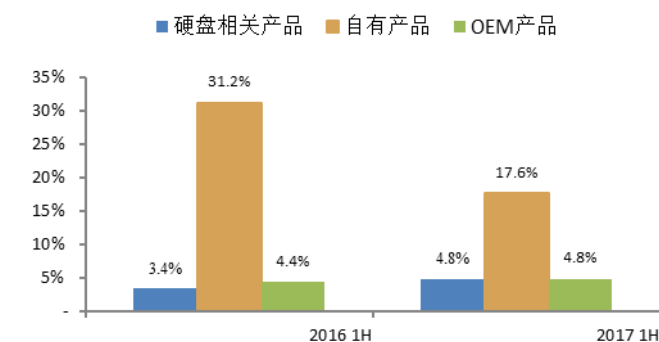
产品细分看，硬盘相关产品收入 24.8 亿元，同比下降 13.9%，占总收入 34.5%，自有产品收入为 5.33 亿元，同比增长 78.6%，占总收入 7.4%。OEM 产品收入 41.2 亿元，同比上升 13.1%，占总收入 57.4%。智能计量为自有产品贡献主要收入，产品业务搬迁成都完成后，国外市场频传捷报，订单增加，未来南美、瑞典、菲律宾等新增市场预期将贡献更多订单。

图 7：收入按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：毛利率按产品细分（2017 H1 v.s. 2016 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

从毛利率来看，硬盘相关产品的毛利率为 4.8% 上升了 1.4 个百分点，自由产品毛利率为 17.6%，同比下降 13.6 个百分点，OEM 产品毛利率 4.8%，同比增长 0.49 个百分点，其他产品

毛利率 26.7%，同比上升 12.4 百分点。公司 OEM 产品业务为主要收入来源，两个主要客户华为、VIVO 的全球智能手机市场份额排名为第三和第五。目前公司正积极加深与华为在数据卡、可穿戴设备、平板生产方面合作，拓展 EMS 产业链，削减整体成本，提高主营业务 OEM 产品的毛利。

（三）业绩指导：EMS 为核心提升技术实力和产能规模

公司未披露对于前三季度的业绩预测，但是认为下半年主要的工作方面仍然是以在坚持 EMS 为未来发展核心业务的基础上，加快产业链横向纵向的整合，包括向高附加值的中上游存储芯片封装测试产业链延伸、向封装测试等核心技术领域产业转型升级。另外，加快推进公司智能工厂的建设，继续保持行业领先的生产制造能力。产业基地方面，继续加快东莞、惠州、重庆、菲律宾产业基地项目的建设，以继续满足客户订单增长带来的产能扩充需求；同时推进深圳彩田园区更新改造项目，加快产业转移升级步伐。

三、投资建议

我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.35、0.37 和 0.45 元。净资产收益率分别为 9.6%、9.5%和 10.6% ,给予买入-B 建议 ,6 个月目标价为 12.90 元 ,相当于 2017 年至 2019 年 36.6、35.0 和 28.7 倍的动态市盈率。

四、风险提示

硬盘市场需求减缓速度超预期；

消费电子及移动终端的 EMS 市场竞争加剧影响公司盈利能力；

生产基地建设及改造速度不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,361.8	15,069.2	16,938.2	19,721.4	20,978.0	年增长率					
减:营业成本	14,696.7	14,214.5	15,917.9	18,495.9	19,549.7	营业收入增长率	-6.6%	-1.9%	12.4%	16.4%	6.4%
营业税费	19.7	51.1	32.1	43.2	52.3	营业利润增长率	-23.9%	71.4%	99.9%	6.0%	21.2%
销售费用	40.7	39.4	52.2	54.8	59.2	净利润增长率	2.8%	18.7%	142.0%	5.6%	20.0%
管理费用	402.7	497.8	441.5	493.5	557.2	EBITDA 增长率	25.1%	107.4%	54.7%	12.1%	17.8%
财务费用	-119.3	47.2	22.1	26.8	18.4	EBIT 增长率	26.0%	392.4%	81.2%	6.5%	19.3%
资产减值损失	9.7	111.8	20.0	30.3	24.6	NOPLAT 增长率	38.7%	353.1%	126.8%	6.5%	19.3%
加:公允价值变动收益	-119.8	196.4	118.5	29.6	37.0	投资资本增长率	13.1%	18.2%	-7.3%	24.7%	-21.7%
投资和汇兑收益	5.9	35.0	106.4	111.8	117.3	净资产增长率	3.1%	1.8%	2.9%	8.1%	7.9%
营业利润	197.7	338.8	677.3	718.3	870.9						
加:营业外净收支	79.8	34.6	43.4	42.5	41.8	盈利能力					
利润总额	277.4	373.4	720.7	760.8	912.7	毛利率	4.3%	5.7%	6.0%	6.2%	6.8%
减:所得税	96.8	149.7	180.2	190.2	228.2	营业利润率	1.3%	2.2%	4.0%	3.6%	4.2%
净利润	180.7	214.4	518.9	547.8	657.1	净利润率	1.2%	1.4%	3.1%	2.8%	3.1%
						EBITDA/营业收入	2.5%	5.2%	7.2%	7.0%	7.7%
						EBIT/营业收入	0.5%	2.6%	4.1%	3.8%	4.2%
						偿债能力					
						资产负债率	63.7%	54.8%	50.7%	55.3%	47.3%
						负债权益比	175.4%	121.2%	103.0%	123.5%	89.9%
						流动比率	1.17	1.17	1.23	1.44	1.48
						速动比率	1.07	1.00	1.12	1.20	1.33
						利息保障倍数	-0.66	8.18	31.59	27.79	48.36
						营运能力					
						固定资产周转天数	41	56	54	45	39
						流动营业资本周转天数	32	34	29	33	33
						流动资产周转天数	259	212	149	144	148
						应收帐款周转天数	46	48	47	47	47
						存货周转天数	18	22	18	19	19
						总资产周转天数	337	311	242	221	217
						投资资本周转天数	95	112	104	97	90
						费用率					
						销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
						管理费用率	2.6%	3.3%	2.6%	2.5%	2.7%
						财务费用率	-0.8%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
						三费/营业收入	2.1%	3.9%	3.0%	2.9%	3.0%
						投资回报率					
						ROE	3.5%	4.1%	9.6%	9.4%	10.5%
						ROA	1.3%	1.9%	4.9%	4.3%	5.7%
						ROIC	1.3%	5.4%	10.3%	11.8%	11.3%
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.05	0.11	0.11	0.13
						分红比率	40.7%	34.3%	30.0%	30.0%	30.0%
						股息收益率	0.6%	0.6%	1.2%	1.2%	1.5%
资产负债表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	7,625.9	3,435.2	3,387.6	3,944.3	4,195.6	EPS(元)	0.12	0.15	0.35	0.37	0.45
交易性金融资产	-	-	118.5	148.1	185.2	BVPS(元)	3.54	3.57	3.66	3.95	4.24
应收帐款	1,708.4	2,284.6	2,117.7	3,031.0	2,464.9	PE(X)	74.0	62.4	25.8	24.4	20.4
应收票据	50.6	24.0	88.5	38.0	87.9	PB(X)	2.6	2.5	2.5	2.3	2.1
预付帐款	51.7	57.1	121.3	71.9	119.1	P/FCF	-44.2	-3.3	42.4	19.8	33.0
存货	831.6	1,019.9	631.3	1,452.3	806.6	P/S	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6
其他流动资产	214.8	446.9	294.5	318.7	353.4	EV/EBITDA	44.2	17.3	10.4	9.8	7.3
可供出售金融资产	396.7	297.0	294.3	329.4	306.9	CAGR(%)	46.7%	45.2%	49.9%	46.7%	45.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG	1.6	1.4	0.5	0.5	0.5
长期股权投资	640.1	773.4	773.4	773.4	773.4	ROIC/WACC	0.2	0.6	1.2	1.4	1.3
投资性房地产	100.8	86.3	86.3	86.3	86.3						
固定资产	2,115.0	2,538.8	2,498.9	2,391.7	2,170.0						
在建工程	240.5	257.8	278.9	264.5	264.5						
无形资产	146.6	143.8	139.0	134.2	129.4						
其他非流动资产	214.7	352.6	232.9	180.8	128.3						
资产总额	14,337.5	11,717.4	11,063.2	13,164.7	12,071.3						
短期债务	7,425.3	3,953.3	3,377.7	3,818.9	3,140.9						
应付帐款	1,003.2	1,394.1	1,538.8	1,759.5	1,702.3						
应付票据	-	-	-	0.3	0.0						
其他流动负债	566.2	878.5	576.7	689.1	717.2						
长期借款	-	-	-	855.4	-						
其他非流动负债	137.2	194.2	120.4	150.6	155.1						
负债总额	9,131.8	6,420.0	5,613.6	7,273.8	5,715.5						
少数股东权益	1.8	38.8	60.4	83.2	110.6						
股本	1,471.3	1,471.3	1,471.3	1,471.3	1,471.3						
留存收益	3,416.5	3,557.4	3,918.0	4,336.4	4,773.9						
股东权益	5,205.7	5,297.3	5,449.6	5,890.9	6,355.8						
现金流量表											
	2015	2016	2017E	2018E	2019E						
净利润	180.7	223.7	518.9	547.8	657.1						
加:折旧和摊销	331.3	478.3	523.6	626.5	726.5						
资产减值准备	9.7	111.8	-	-	-						
公允价值变动损失	119.8	-196.4	118.5	29.6	37.0						
财务费用	-189.2	-17.2	22.1	26.8	18.4						
投资损失	-5.9	-35.0	-106.4	-111.8	-117.3						
少数股东损益	-	9.3	21.6	22.8	27.4						
营运资金的变动	386.9	-176.0	467.9	-1,243.1	1,107.9						
经营活动产生现金流量	490.5	356.5	1,566.3	-101.3	2,456.9						
投资活动产生现金流量	-1,246.0	-1,092.2	-627.9	-482.5	-434.3						
融资活动产生现金流量	1,056.2	-553.3	-986.0	1,140.5	-1,771.4						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn