

深科技 (000021)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，战略转型加快

—深科技 (000021) 2017 年中报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 25 日

一、事件概述

近期，深科技发布 2017 年中报：营收 71.87 亿元，同比增长 4.63%，归属于上市公司股东净利润 3.07 亿元，同比增长 41.33%，归属于上市公司股东的扣非后净利润 6074.78 万元，同比下降 33.69%，基本每股收益 0.2090 元，扣非后每股收益 0.0413 元。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，战略转型加速，智能制造提升毛利率

1、(1) 公司综合毛利率为 5.78%，同比增长 0.65 个百分点。(2) 三大主营业务板块——硬盘相关/自有产品/OEM 产品，同比增速分别为 -13.87%/78.58%/13.08%；收入占比分别为 34.78%/7.46%/57.76%；毛利率分别为 4.78%/17.64%/4.85%，毛利率分别提升 1.38/-13.59/0.49 个百分点；(3) 期间费用率为 4.01%，同比上升 0.78 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.31%/3.47%/0.23%，分别上升 0.04/0.14/0.60 个百分点；(4) 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.05 亿元，比上年同期增长 3.54 亿元，由负转正。

2、2017 年第二季度营收 37.31 亿元，同比提升 13.28%，综合毛利率为 5.72%，同比上升 0.42 个百分点，期间费用率为 4.13%，同比上升 1.65 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.15%/3.10%/0.72%，分别上升 0.15 个百分点，下降 0.42 个百分点，上升 1.92 个百分点。

3、公司业绩增长主要原因：1) 公司产业布局扩张，通讯与消费电子、医疗设备、自主产品等核心业务持续增长；2) 公司加快海外扩张，出口增长拉动经营规模扩大；3) 受益生产自动化水平提升以及管理改善，毛利率持续提升；4) 非经常性损益影响。

4、我们认为，公司是全球领先的电子制造服务商，在稳固计算机与存储业务的同时，拓展通讯与消费电子、医疗设备、自主产品等业务规模，同时前瞻布局半导体封测、自动化设备、新能源等领域，战略转型效果显现。随着产能基地布局持续优化以及智能工厂持续推进，公司盈利能力将进一步提升。

➤ 传统硬盘业务积极优化产品结构，实施精益生产、全产线自动化改造

报告期内，受固态硬盘替代传统硬盘影响，硬盘磁头及相关产品实现营业收入 24.83 亿元，同比 13.87%；公司引入存储服务器、固态硬盘等，同时实施精益生产线及全产线自动化改造。我们认为，公司硬盘业务结构持续优化，新业务开展顺利，传统硬盘业务在精益管理和智能制造提升下，毛利率有望继续上升。

➤ 智能计量斩获大订单，收入大幅增长，自动化设备投入生产运营

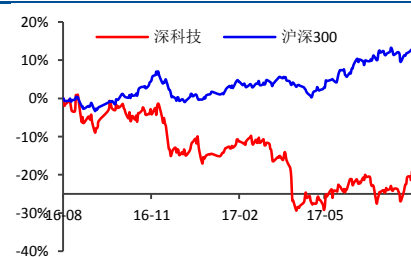
报告期内，智能计量产品实现收入 5.33 亿元，同比增长 78.58%，在瑞典、菲律宾等多个国家获得新订单，成功进入南美电力市场并取得首批 10 万台 AMI 智能电表及电表通讯管理系统的批量订单；自主研发的手机智能制造生产线已在东莞、惠州两个生产基地运行，人力成本大幅下降。我们认为，公司智能计量业务在全球布局取得新突破，新订单将为收入持续增长打下基础。

谨慎推荐 维持评级

合理估值： 8.75—10.00 元

交易数据 2017-8-24

收盘价 (元)	8.58
近 12 个月最高/最低	12.15/7.62
总股本 (百万股)	1471
流通股本 (百万股)	1470
流通股比例 (%)	99.90
总市值 (亿元)	126
流通市值 (亿元)	126

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：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：(8610)8512 7605

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101

电话：(8610)8512 7605

邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

1、《深科技 (000021) 公司点评：管理层持续增持，看好公司中长期发展》
20170516

2、《深科技 (000021) 年报点评：盈利能力提升，手机、医疗、存储成为亮点》
20170331

➤ 电子产品制造业务延伸代工产品线，医疗产品业务实现新客户产品量产

1、报告期内，电子产品制造业务实现营业收入 41.22 亿元，较去年同期增长 13.08%；在通讯与消费电子方面，公司主要客户为华为、vivo；公司承接华为数据卡、可穿戴设备、平板的生产，合作范围扩大；上半年面向 vivo 的生产出货量较同期大幅增长；部分手机生产线已经更新为智能制造生产线；成功引入指纹识别芯片行业老大瑞典 FPC 公司，三季度相关的指纹识别芯片封装业务将逐步上量。

2、医疗产品业务，深圳工厂成功导入美国、澳大利亚、以色列等国医疗保健产品领域的新客户，目前多个新客户的产品已进入批量生产；新建无菌净化生产车间，同时启动多个产品的 CFDA 认证和 FDA 注册。

3、我们认为，公司与消费电子大客户进一步扩大产品合作范围，新客户的导入将带来新的业务增长点，智能制造产线将稳固甚至提升毛利率水平。随着产能建设推进，更多的医疗产品将陆续进入量产阶段，业务规模将进一步扩大。

➤ 全球布局持续扩张，“一带一路”助海外市场增长

1、报告期内，公司营收中 59.34 亿元来自海外，同比提升 6.39%，海外营收占公司总营收比重为 83.14%；设立菲律宾产业基地和日本存储芯片封测研发子公司，为拓展海外客户提供产能布局和技术支持。

2、我们认为，公司拥有国际化精英团队和海外网络，跨区域布局下，公司运营效率和成本优势得以体现，受益于国家“一带一路”战略，未来海外市场合作深度和广度将持续提高，为公司持续贡献业绩。

三、盈利预测与投资建议

公司是全球领先的电子信息制造服务企业，产能持续扩大，管理效率提升改善盈利能力，传统计算机与存储、智能电表业务稳定增长，手机通讯、医疗器械、固态存储等 EMS 业务持续突破新客户和新产品并将陆续量产，积极布局 LED 全产业链。预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.25 元、0.26 元、0.29 元，基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 8.75~10 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

1、EMS 市场不景气；2、客户拓展不及预期；3、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	15,069	16,283	17,061	17,852
增长率（%）	-1.9%	8.1%	4.8%	4.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	214	372	380	430
增长率（%）	18.7%	73.7%	1.9%	13.3%
每股收益（元）	0.15	0.25	0.26	0.29
PE（现价）	58.9	33.9	33.3	29.4
PB	2.4	2.2	2.1	2.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	15,069	16,283	17,061	17,852
营业成本	14,214	15,172	15,826	16,511
营业税金及附加	51	44	50	51
销售费用	39	41	43	45
管理费用	498	537	554	571
EBIT	266	489	588	674
财务费用	47	90	36	20
资产减值损失	112	51	21	14
投资收益	35	45	55	50
营业利润	339	393	586	690
营业外收支	35	240	65	45
利润总额	373	633	651	735
所得税	150	243	253	285
净利润	224	390	398	450
归属于母公司净利润	214	372	380	430
EBITDA	745	973	1,159	1,330

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3435	3309	3181	3253
应收账款及票据	2266	2120	2241	2356
预付款项	57	58	62	64
存货	1020	959	1024	1060
其他流动资产	447	447	447	447
流动资产合计	7268	6910	6956	7169
长期股权投资	773	773	773	773
固定资产	2539	3061	3550	4050
无形资产	353	327	327	319
非流动资产合计	4450	4512	4472	4352
资产合计	11717	11423	11428	11521
短期借款	3953	3355	2873	2436
应付账款及票据	1318	1254	1294	1355
其他流动负债	357	357	357	357
流动负债合计	6226	5541	5148	4792
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	194	194	194	194
非流动负债合计	194	194	194	194
负债合计	6420	5735	5343	4986
股本	1471	1471	1471	1471
少数股东权益	39	56	74	95
股东权益合计	5297	5687	6085	6535
负债和股东权益合计	11717	11423	11428	11521

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-1.9%	8.1%	4.8%	4.6%
EBIT 增长率	31.9%	83.6%	20.2%	14.7%
净利润增长率	18.7%	73.7%	1.9%	13.3%
盈利能力				
毛利率	5.7%	6.8%	7.2%	7.5%
净利润率	1.4%	2.3%	2.2%	2.4%
总资产收益率 ROA	1.8%	3.3%	3.3%	3.7%
净资产收益率 ROE	4.1%	6.6%	6.3%	6.7%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
现金比率	0.6	0.6	0.6	0.7
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	46.8	46.4	46.5	46.5
存货周转天数	23.8	22.2	22.7	22.5
总资产周转率	1.2	1.4	1.5	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.25	0.26	0.29
每股净资产	3.57	3.83	4.09	4.38
每股经营现金流	0.24	0.61	0.61	0.72
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	58.9	33.9	33.3	29.4
PB	2.4	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	17.6	13.0	10.6	8.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	224	390	398	450
折旧和摊销	590	535	592	670
营运资金变动	(220)	93	(105)	(75)
经营活动现金流	357	893	900	1,066
资本开支	1,006	307	466	491
投资	(101)	0	0	0
投资活动现金流	(1,092)	(262)	(411)	(441)
股权募资	28	0	0	0
债务募资	(3,472)	0	0	0
筹资活动现金流	(553)	(757)	(617)	(553)
现金净流量	(1,289)	(126)	(128)	72

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子行业研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，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。