

2018年08月21日

深科技 (000021.SZ)

动态分析

半年业绩增收降利，未来业务拓展值得持续期待

投资要点

◆ **公司动态：**公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 82.65 亿元，同比上升 15.0%，毛利率 4.0%，同比上升 1.9 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.72 亿元，同比下降 44.1%，每股收益 0.1168 元，同比下降 44.1%。第二季度单季度实现销售收入 115.1 亿元，同比上升 22.4%，归属上市公司股东净利润 0.86 亿元，同比下降 54.7%。

◆ 点评：

➢ **北美市场增速理想，OEM 产品开拓顺利：**公司上半年销售收入同比上升 15.0%，实现了稳健的成长，从业务的分布看，北美地区随着公司在产能和渠道建设方面的持续推进，其营收规模的成长速度达到了 48.8%，成为公司收入增长的主要贡献。从产品分布看，OEM 产品是公司增长最快的细分品类，随着包括惠州、东莞等地区的产能扩张推进，公司在产品线上医疗器械、消费电子、无人机、智能机器人、无人机等各类产品的订单也在持续获取，产品市场的拓展弥补了由于硬盘市场需求下降而带来的相关收入的下降。

➢ **毛利率受到成本和产品结构有所下降，费用率控制良好：**由于 OEM 产品的毛利率水平相较于其他分布较低，并且上半年市场中各类原材料成本有所上升，公司的综合毛利率同比下滑 1.9 个百分点为 4.0%，季度数据下滑更加明显。不过我们也关注到，随着公司生产规模的扩张，公司在管理能力方面的效率则在持续提升，从费用率情况看，销售费用率和管理费用率分别持平和西江 0.5 个百分点，整体的费用率水平呈现了下降的趋势，随着规模效应的持续释放，公司有望进一步有效控制费用率。

➢ **产能扩张带来订单前景期待，集成电路、新能源汽车配套有望成为亮点：**公司并未发布前三季度的业绩预期，但是我们认为公司在国内外各地方产能持续扩张是业务增长的核心保障，凭借公司在生产控制和 EMS 领域内的口碑，智能制造业务在下游应用领域也在持续拓展。值得关注的是，集成电路领域内公司通过收购沛顿科技具备了高端 DRAM/Flash 晶圆的封装测试到模组成本的供应能力，在国内存储器行业持续受到政策支持的情况下，相关业务能力有望有效转换成为公司未来的增长点。另外，新能源汽车电池业务也是公司未来成长性的重要来源，上半年公司成功开拓了动力电池包的客户资源，下半年有望实现量产，未来有望顺利切入市场空间广阔的动力电池 Pack 市场，并且公司的参股公司也有与相关业务形成协同效应的预期，公司在相关市场的成长值得期待。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.40、0.45 和 0.50 元。净资产收益率分别为 9.9%、10.2%和 10.3%，给予买入-B 建议。

电子元器件 | 电子设备 III

投资评级

买入-B(维持)

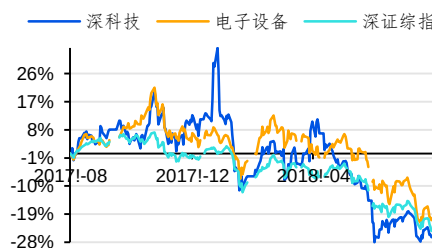
股价(2018-08-20)

6.38 元

交易数据

总市值 (百万元)	9,386.63
流通市值 (百万元)	9,374.31
总股本 (百万股)	1,471.26
流通股本 (百万股)	1,469.33
12 个月价格区间	6.00/12.20 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.26	-2.73	-2.79
绝对收益	-7.67	-23.38	-26.53

分析师

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

报告联系人

陈韵谜
 chenyunmi@huajinsc.cn
 021-20377060

相关报告

深科技：收入下降利润提升，产能扩张、新产品布局，未来值得期待 2018-04-19

深科技：产业规模布局逐步完善，盈利能力稳健恢复 2017-11-05

深科技：营收稳定盈利大幅提升，EMS 整合见成效 2017-08-29

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

◆ **风险提示：**消费电子相关产品的需求不及预期；市场竞争加剧或者原材料成本上升带来公司盈利能力的下降；产能建设与投入的速度不及预期影响公司订单引入。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	15,069.2	14,209.8	16,576.9	17,987.0	19,161.0
同比增长(%)	-1.9%	-5.7%	16.7%	8.5%	6.5%
营业利润(百万元)	338.8	734.0	711.1	814.6	904.3
同比增长(%)	71.4%	116.6%	-3.1%	14.6%	11.0%
净利润(百万元)	214.4	541.3	585.4	662.5	732.1
同比增长(%)	18.7%	152.4%	8.2%	13.2%	10.5%
每股收益(元)	0.15	0.37	0.40	0.45	0.50
PE	44.0	17.4	16.1	14.2	12.9
PB	1.8	1.6	1.6	1.5	1.3

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：营收扩张，盈利能力有所下滑	4
二、经营状况点评：OEM 类海外市场规模扩大	4
（一）海外业务成长放缓，国内市场持续改善	5
（二）前端产品仍是收入主要来源，创新业务潜力值得期待	5
三、盈利预测及投资建议	6
四、风险提示	7

图表目录

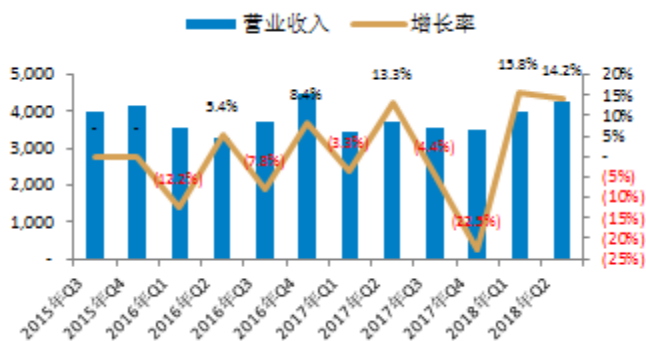
图 1：过往 12 个季度营业收入变动	4
图 2：过往 12 个季度盈利变动	4
图 3：过往 12 个季度毛利率及净利率变动	4
图 4：过往 12 个季度主要费用率变动	4
图 5：收入按地区细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	5
图 6：毛利率按地区细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	5
图 7：收入按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	5
图 8：毛利率按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）	5
表 1：收入及毛利率的业务分布	6

一、季度业绩点评：营收扩张，盈利能力有所下滑

公司 2018 年上半年销售收入实现 82.65 亿元，同比上升 15.0%，其中第二季度的销售收入为 42.62 亿元，同比上升 14.2%。

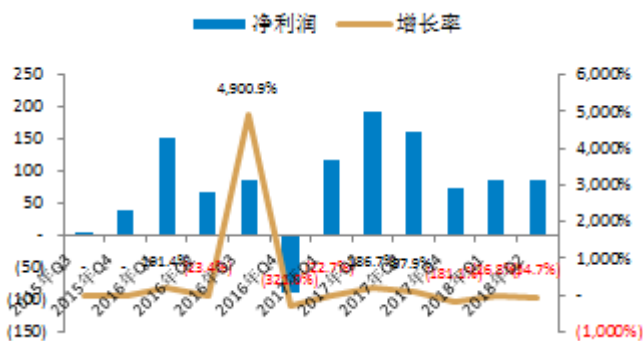
公司 2018 年上半年实现归属母公司股东净利润 1.72 亿元，同比下降 44.1%，其中第二季度的归属母公司股东净利润为 0.86 亿元，同比下降 54.7%。

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

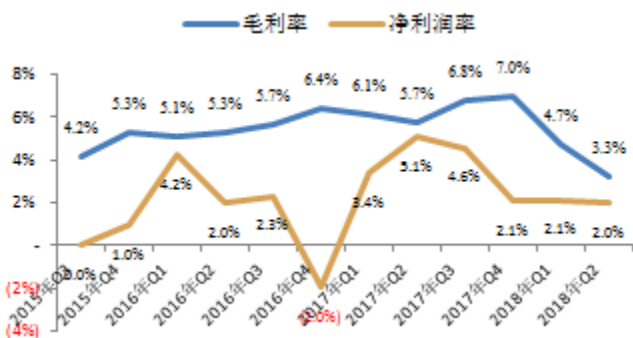
图 2：过往 12 个季度盈利变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

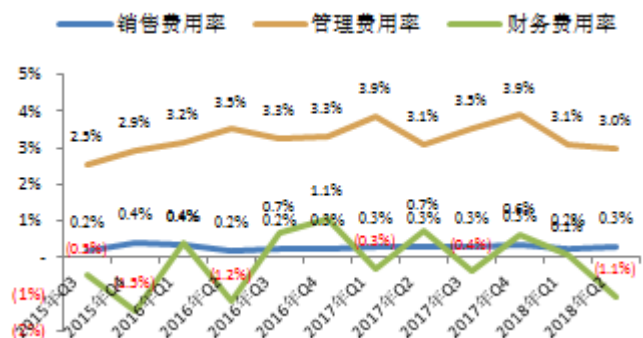
公司 2018 年上半年主营业务毛利率为 4.0%，同比下降 1.9 个百分点，其中第二季度的毛利率为 3.3%，下降 2.4 个百分点。经营费用方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 0.3%、3.0%、-0.5%，其中第二季度的分别为 0.3%、3.0%、-1.1%。

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

无论是从半年度还是季度的业务看，公司的收入规模均呈现出扩大的趋势，但是受到产品结构以及成本因素的影响，公司的盈利能力略有下降。

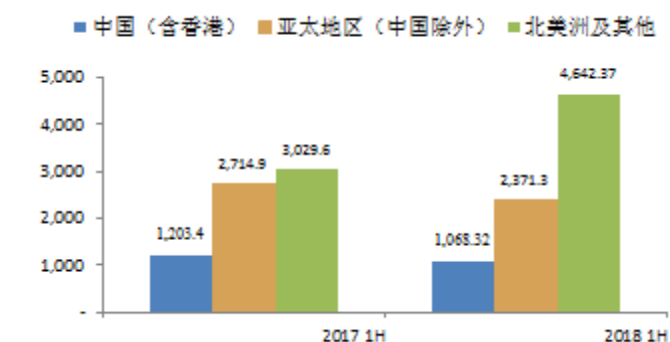
二、经营状况点评：OEM 类海外市场规模扩大

从产品分布看，OEM 类相关产品的增长速度较为明显，但是受到原材料成本的影响，公司的相关业务毛利率水平有所下降，市场分布方面则是北美及其他地区的增长最为迅速，公司在海外市场的业务拓展较为顺利。

（一）海外业务成长放缓，国内市场持续改善

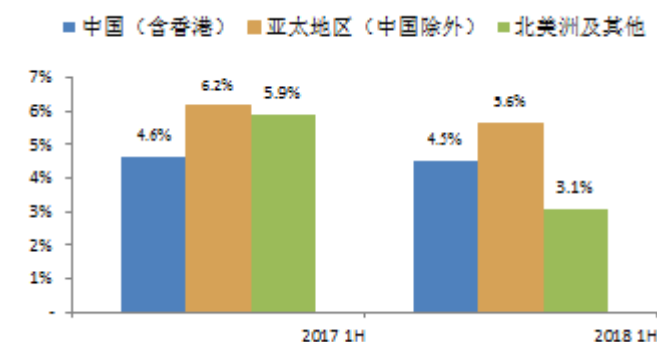
2018 年上半年，公司中国地区（含香港）销售收入 10.68 亿人民币，同比下降 11.2%，毛利率为 4.5%，同比下降 0.1 个百分点。亚太地区（中国除外）销售收入 23.71 亿元，同比下降 12.7%，毛利率为 5.6%，同比下降 0.6 百分点。北美洲及其他地区销售收入 46.42 亿人民币，同比上升 48.8%，毛利率为 3.1%，同比下降 2.8 个百分点。

图 5：收入按地区细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按地区细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



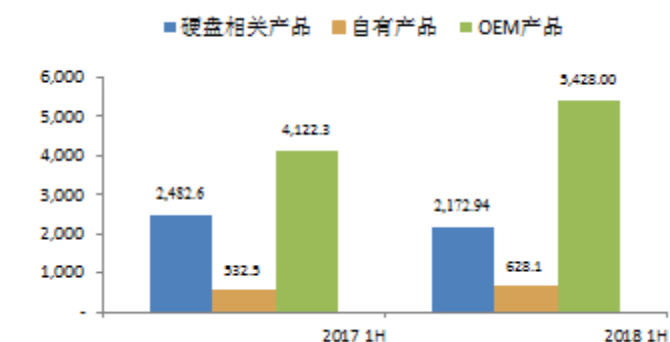
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）前端产品仍是收入主要来源，创新业务潜力值得期待

产品细分看，硬盘相关产品收入 24.83 亿元，同比下降 12.5%，占总收入 26.4%。自有产品收入 6.28 亿元，同比上升 18.0%，占总收入 7.6%。OEM 产品收入 54.28 亿元，同比上升 31.7%，占总收入 66.0%，

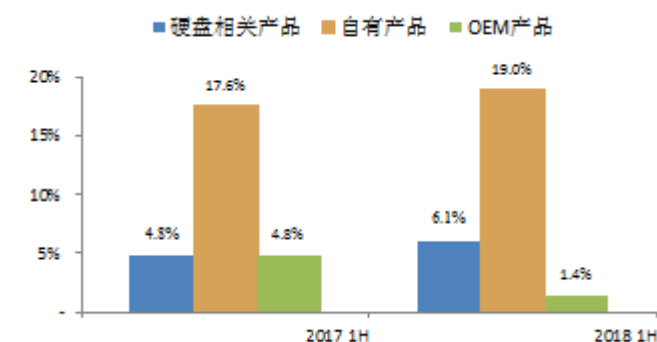
盈利能力方面，硬盘相关产品，自有产品毛利率分别上升 1.3 和 1.4 个百分点，OEM 产品毛利率下降 3.4 个百分点。

图 7：收入按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：毛利率按产品细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）



资料来源：Wind，华金证券研究所

三、盈利预测及投资建议

我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.40、0.45 和 0.50 元。净资产收益率分别为 9.9%、10.2%和 10.3%，给予买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

硬盘相关业务受到整体市场需求不足的影响收入规模预计将会持续下降 2 年，之后伴随着公司在 SSD 方面的订单增加预期，将会出现回升的趋势。

自有产品的收入规模将会伴随着智能电表等产品在海外市场的持续拓展而获得有效的成长性，并且公司相关产业的扩张也是为该业务的增长提供了基础。

OEM 产品业务较为多样，其中：1) 智能手机制造公司主要客户华为、华擎、Vivo 等均保持了稳健的成长趋势；2) 医疗产品作为美敦力的供应商能够维持稳健成长；3) 半导体封装则有望受益国内市场发展而获得快速的增长；4) 其他产品维持稳定。因此整体而言，OEM 业务的收入规模增长速度较为可观。

盈利能力方面，我们对于各项分部业务的毛利率水平基本维持平稳，但是预计原材料的成本上升后公司能够逐步向下游进行转移，因此毛利率预计逐步有小幅恢复的预期。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	15,069.2	14,209.8	16,576.9	17,987.0	19,161.0
YoY	-1.9%	-5.7%	16.7%	8.5%	6.5%
硬盘相关产品	6,475.4	4,498.1	4,693.3	4,482.1	4,682.7
自有产品	700.5	1,168.5	1,321.8	1,469.4	1,578.8
OEM 产品	7,844.6	8,503.0	10,523.6	11,999.1	12,865.1
其他	48.6	40.2	38.2	36.3	34.5
毛利率	5.7%	6.4%	6.9%	7.4%	7.7%
硬盘相关产品	3.8%	4.9%	5.3%	5.3%	5.2%
自有产品	27.5%	17.6%	20.0%	22.5%	25.0%
OEM 产品	5.2%	5.5%	6.0%	6.3%	6.4%
其他	22.0%	49.1%	25.0%	25.0%	25.0%

资料来源：公司年报，Wind，华金证券研究所

费用方面，公司的研发投入持续增加但是由于销售规模的增长，整体的费用率水平将会维持相对较为平稳，渠道扩张可以带来收入规模与销售费用基本同步增长，资本开支在 2018~2019 年仍然会维持一定的水平，但是之后随着产能与业务规模逐步匹配后，公司将会降低资本开支，对已有产能进行适当的更新为主。

四、风险提示

消费电子相关产品的需求不及预期；

市场竞争加剧或者原材料成本上升带来公司盈利能力的下降；

产能建设与投入的速度不及预期影响公司订单引入。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	15,069.2	14,209.8	16,576.9	17,987.0	19,161.0	年增长率					
减:营业成本	14,214.5	13,300.7	15,426.6	16,658.7	17,684.9	营业收入增长率	-1.9%	-5.7%	16.7%	8.5%	6.5%
营业税费	51.1	90.9	61.2	80.8	93.1	营业利润增长率	71.4%	116.6%	-3.1%	14.6%	11.0%
销售费用	39.4	44.5	46.4	51.2	56.0	净利润增长率	18.7%	152.4%	8.2%	13.2%	10.5%
管理费用	497.8	509.7	531.9	612.7	663.4	EBITDA 增长率	107.4%	38.0%	25.8%	12.8%	11.4%
财务费用	47.2	24.0	38.1	16.3	3.5	EBIT 增长率	392.4%	68.7%	15.0%	10.9%	9.2%
资产减值损失	111.8	29.7	27.4	21.3	31.0	NOPLAT 增长率	353.1%	157.0%	0.8%	10.9%	9.2%
加:公允价值变动收益	196.4	216.6	206.5	206.5	209.8	投资资本增长率	18.2%	8.9%	-2.9%	-0.5%	-3.8%
投资和汇兑收益	35.0	200.2	59.2	62.2	65.3	净资产增长率	1.8%	11.9%	1.6%	9.7%	10.3%
营业利润	338.8	734.0	711.1	814.6	904.3						
加:营业外净收支	34.6	-2.3	51.2	48.0	49.0	盈利能力					
利润总额	373.4	731.7	762.3	862.7	953.2	毛利率	5.7%	6.4%	6.9%	7.4%	7.7%
减:所得税	149.7	157.8	152.5	172.5	190.6	营业利润率	2.2%	5.2%	4.3%	4.5%	4.7%
净利润	214.4	541.3	585.4	662.5	732.1	净利率	1.4%	3.8%	3.5%	3.7%	3.8%
						EBITDA/营业收入	5.2%	7.7%	8.3%	8.6%	9.0%
						EBIT/营业收入	2.6%	4.6%	4.5%	4.6%	4.7%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	54.8%	64.3%	49.6%	48.7%	43.1%
货币资金	3,435.2	6,805.2	3,315.4	3,597.4	3,832.2	负债权益比	121.2%	180.0%	98.6%	94.8%	75.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.17	1.08	1.28	1.41	1.65
应收帐款	2,284.6	1,699.0	2,741.7	2,133.9	3,098.8	速动比率	1.00	0.92	1.17	1.07	1.48
应收票据	24.0	36.1	56.9	31.7	62.6	利息保障倍数	8.18	27.18	19.67	50.87	260.17
预付帐款	57.1	67.2	84.4	64.6	101.1	营运能力					
存货	1,019.9	1,648.1	587.8	2,054.2	917.7	固定资产周转天数	56	63	52	45	37
其他流动资产	446.9	954.3	538.7	646.6	713.2	流动营业资本周转天数	34	43	40	40	42
可供出售金融资产	297.0	448.1	380.6	375.2	401.3	流动资产周转天数	212	234	201	159	162
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	48	50	48	49	49
长期股权投资	773.4	824.4	824.4	824.4	824.4	存货周转天数	22	34	24	26	28
投资性房地产	86.3	81.0	81.0	81.0	81.0	总资产周转天数	311	359	310	248	241
固定资产	2,538.8	2,438.2	2,361.7	2,121.8	1,812.3	投资资本周转天数	112	135	119	108	99
在建工程	257.8	478.1	339.1	269.5	269.5						
无形资产	143.8	229.7	222.0	214.4	206.7	费用率					
其他非流动资产	352.6	890.1	426.2	455.0	485.2	销售费用率	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
资产总额	11,717.4	16,599.5	11,959.8	12,869.8	12,806.0	管理费用率	3.3%	3.6%	3.2%	3.4%	3.5%
短期债务	3,953.3	7,838.4	3,561.4	3,256.6	2,664.5	财务费用率	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
应付帐款	1,394.1	1,604.1	1,358.5	1,896.1	1,716.5	三费/营业收入	3.9%	4.1%	3.7%	3.8%	3.8%
应付票据	-	-	-	-	-	投资回报率					
其他流动负债	878.5	955.7	815.7	886.1	905.6	ROE	4.1%	9.2%	9.9%	10.2%	10.3%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	1.9%	3.5%	5.1%	5.4%	6.0%
其他非流动负债	194.2	272.5	201.3	222.7	232.1	ROIC	5.4%	11.7%	10.8%	12.3%	13.5%
负债总额	6,420.0	10,670.7	5,936.9	6,261.4	5,518.9	分红指标					
少数股东权益	38.8	72.1	96.5	124.1	154.6	DPS(元)	0.05	0.05	0.06	0.07	0.07
股本	1,471.3	1,471.3	1,471.3	1,471.3	1,471.3	分红比率	34.3%	13.6%	15.0%	15.0%	15.0%
留存收益	3,557.4	4,025.1	4,455.2	5,013.0	5,661.4	股息收益率	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	1.2%
股东权益	5,297.3	5,928.8	6,022.9	6,608.3	7,287.2						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	223.7	573.9	585.4	662.5	732.1	EPS(元)	0.15	0.37	0.40	0.45	0.50
加:折旧和摊销	478.3	508.7	623.2	717.1	817.1	BVPS(元)	3.57	3.98	4.03	4.41	4.85
资产减值准备	111.8	29.7	-	-	-	PE(X)	44.0	17.4	16.1	14.2	12.9
公允价值变动损失	-196.4	-216.6	206.5	206.5	209.8	PB(X)	1.8	1.6	1.6	1.5	1.3
财务费用	-17.2	104.9	38.1	16.3	3.5	P/FCF	-2.3	2.4	-2.7	24.6	27.4
投资损失	-35.0	-200.2	-59.2	-62.2	-65.3	P/S	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
少数股东损益	9.3	32.6	24.4	27.6	30.5	EV/EBITDA	17.3	12.8	6.5	5.4	4.3
营运资金的变动	-176.0	-1,088.8	402.2	-321.0	-143.1	CAGR(%)	45.6%	9.9%	50.0%	45.6%	9.9%
经营活动产生现金流量	356.5	719.7	1,820.6	1,246.9	1,584.7	PEG	1.0	1.8	0.3	0.3	1.3
投资活动产生现金流量	-1,092.2	-1,051.4	-479.8	-538.9	-670.6	ROIC/WACC	0.7	1.4	1.3	1.5	1.7
融资活动产生现金流量	-553.3	963.6	-4,830.7	-425.9	-679.2						

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