

深科技 (000021)

公司研究/点评报告

百亿投资巩固存储封测领航地位

点评报告/电子

2020 年 04 月 08 日

一、事件概述

近期，公司发布公告：全资子公司沛顿科技与合肥经开区签署了《战略合作框架协议》（以下简称“本协议”）。据本协议，沛顿科技或关联公司在合肥经开区投资建设集成电路先进封测和模组制造项目，主要从事集成电路封测和模组制造业务，项目预计总投资不超过 100 亿元，占地 178 亩，一次性规划，分期建设。

二、分析与判断

➤ 公司拥有大陆存储封测最领先技术

公司专注存储封测 15 年，封测技术水平达到国际一流企业水平，是国内具有从集成电路高端 DRAM/Flash 晶圆封测到模组、成品生产完整产业链的企业，也是国内为数不多的能够实现封装测试技术自主可控的内资企业。沛顿科技具备 DRAM 和 NAND 闪存全产品线封测能力，是国内最大的高端 DRAM 封测企业，客户包括全球第一大独立内存制造商金士顿、希捷、西部数据等。

➤ 合肥建厂贴近长鑫，公司将有望受益长鑫量产，行业地位将进一步巩固

全球 DRAM 市场规模接近千亿美元，大陆 DRAM 市场规模超过 400 亿美元。长鑫是引领大陆 DRAM 产业发展的国家级战略项目，是大陆首家 DRAM IDM 厂商。长鑫规划三期，一期工厂设计产能为 12 万片/月，已于 19 年 9 月投产。公司是国内唯一具有与英特尔开展测试验证合作资质的企业，所有测试过的存储器产品可以直接配套英特尔服务器，可协助国内产业链相关芯片设计和制造和系统整合企业实现英特尔平台的快速验证。我们认为，公司在合肥建厂将有望重点服务长鑫，有望迎来下一个增长点。

➤ DRAM 下游需求回暖，有望进入复苏周期

存储厂商存货周转天数从 19Q3 进入下降趋势，受益下游厂商备货，DRAM 价格已于 19Q4 开始企稳。供给方面，受 18 年下半年价格下跌影响，存储厂商在 2019 年大幅减少资本开支，扩产力度明显放缓。需求方面，移动端已成 DRAM 第一大应用，5G 换机+单机容量提升将带动 DRAM 需求增长。此外，服务器为 DRAM 第二大应用领域，云计算厂商资本开支复苏将带动服务器出货增长。DRAM 有望进入新一轮复苏周期，公司将有望受益。

三、投资建议

预计 19/20/21 年归母净利润分别为 4/6/8 亿元，PE 分别为 82X/55X/41X。参考 SW 半导体行业 PE (TTM，整体法) 为 156 倍。考虑到公司行业地位和业绩增速，首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、原材料价格波动；2、疫情抑制下游需求；3、国产存储器产能释放不及预期。

推荐

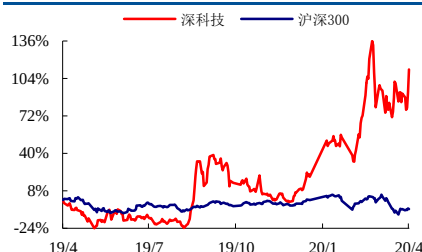
首次评级

当前价格： 20.52 元

交易数据 2020-4-7

近 12 个月最高/最低(元)	22.9/7.39
总股本 (百万股)	1,471
流通股本 (百万股)	1,469
流通股比例 (%)	99.87
总市值 (亿元)	332
流通市值 (亿元)	332

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：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	16,061	17,266	18,650	20,146
增长率 (%)	13.0%	7.5%	8.0%	8.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	530	405	602	805
增长率 (%)	-2.1%	-23.6%	48.8%	33.6%
每股收益 (元)	0.36	0.27	0.41	0.54
PE (现价)	62.6	82.3	55.3	41.4
PB	5.3	5.0	4.6	4.1

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	16,061	17,266	18,650	20,146
营业成本	15,306	16,045	17,280	18,413
营业税金及附加	65	83	85	94
销售费用	59	86	69	75
管理费用	414	518	472	510
研发费用	200	242	231	250
EBIT	18	292	513	805
财务费用	(170)	231	218	226
资产减值损失	37	0	0	0
投资收益	128	152	144	147
营业利润	699	548	812	1,086
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	699	547	811	1,085
所得税	134	109	159	214
净利润	565	438	652	871
归属于母公司净利润	530	405	602	805
EBITDA	547	762	1,000	1,311
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5803	6557	6063	7479
应收账款及票据	1593	1815	1924	2091
预付款项	59	68	71	77
存货	2195	1563	2582	1801
其他流动资产	68	68	68	68
流动资产合计	10086	10499	11109	11973
长期股权投资	1000	1152	1297	1444
固定资产	2567	2620	2698	2768
无形资产	573	813	1076	1323
非流动资产合计	5453	5634	5855	6040
资产合计	15539	16133	16964	18013
短期借款	6714	6714	6714	6714
应付账款及票据	1709	1789	1928	2054
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	9010	9152	9332	9509
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	143	143	143	143
非流动负债合计	143	143	143	143
负债合计	9153	9295	9475	9652
股本	1471	1477	1477	1477
少数股东权益	101	134	183	250
股东权益合计	6387	6838	7490	8361
负债和股东权益合计	15539	16133	16964	18013

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	13.0%	7.5%	8.0%	8.0%
EBIT 增长率	-93.3%	1544.3%	75.8%	57.1%
净利润增长率	-2.1%	-23.6%	48.8%	33.6%
盈利能力				
毛利率	4.7%	7.1%	7.3%	8.6%
净利润率	3.3%	2.3%	3.2%	4.0%
总资产收益率 ROA	3.4%	2.5%	3.6%	4.5%
净资产收益率 ROE	8.4%	6.0%	8.2%	9.9%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.9	1.0	0.9	1.1
现金比率	0.6	0.7	0.6	0.8
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	35.5	40.0	38.5	39.0
存货周转天数	45.2	42.2	43.2	42.8
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.3	0.4	0.5
每股净资产	4.3	4.5	4.9	5.5
每股经营现金流	0.3	1.1	0.3	1.6
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	62.6	82.3	55.3	41.4
PB	5.3	5.0	4.6	4.1
EV/EBITDA	45.7	33.3	27.5	20.8
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	565	438	652	871
折旧和摊销	566	470	488	506
营运资金变动	(320)	478	(924)	729
经营活动现金流	421	1,567	405	2,292
资本开支	756	499	566	544
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,208)	(499)	(566)	(544)
股权募资	1	13	0	0
债务募资	(1,128)	5	0	0
筹资活动现金流	886	(314)	(332)	(332)
现金净流量	99	754	(494)	1,416

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。