

深科技 (000021)

公司研究/点评报告

业绩表现亮眼，大力加码存储封测

点评报告/电子

2020 年 10 月 30 日

一、事件概述

10 月 29 日，公司公告 2020 年前三季度实现营收 105.72 亿元，同增 4.81%，归母净利润 4.46 亿元，同增 62.25%。同时公告，公司非公开发行 A 股股票获中电集团批复。

二、分析与判断

► 业绩大幅增长，处于预告区间

2020 年前三季度公司实现营业收入 105.72 亿元，同比增长 4.81%，归母净利润 4.46 亿元，同比增长 62.25%，处于预告区间，符合预期，扣非归母净利 3.61 亿元，同比增长 170.96%；加权平均 ROE 同升 2.35pct 至 6.24%，整体毛利率同升 3.3pct 至 11.96%，经营活动净现金流 9.48 亿元，去年同期为-10.25 亿元，实现转正。其中，Q3 单季实现营业收入 36.19 亿元，同比/环比基本持平，归母净利润 2.54 亿元，同比增长 105.73%，环比增长 130.91%，扣非归母净利 0.77 亿元，同比基本持平。报告期内，公司围绕半导体封测、高端制造、自主品牌（计量系统为主）三大业务发展布局，稳步推进国内外市场开拓，持续深化与行业高端客户业务合作的深度和广度，产品综合毛利率提升，带动经营业绩增长。

► 设立合资公司全力加码存储封测，大基金股权入股支持发展

10 月 16 日公司公告设立合资公司沛顿存储，大力加码存储封测和模组制造。沛顿存储注册资本 30.6 亿元，深科技全资子公司沛顿科技、大基金二期、合肥经开投创和中电聚芯分别出资 17.1 亿元、9.5 亿元、3 亿元、1 亿元，依次持股 55.88%、31.05%、9.8%、3.27%，深科技拥有绝对控股权。其中，沛顿科技出资资金来自于定向增发。

► DRAM/NAND/模组全覆盖，龙头优势持续加强

沛顿存储作为存储先进封测与模组制造项目的实施主体，该项目总投资 30.67 亿元，其中铺底流动资金 1.03 亿元，建设包括 DRAM 存储芯片封测/存储模组/NAND Flash 存储芯片封装业务，全部达产后月产能 4800 万颗/246 万条/320 万颗，建设期 3 年，预计全面达产后可实现年产值 28.63 亿元，项目税后内部收益率为 15.22%，将提升支持国内市场需求能力并加强公司龙头优势。

► 百亿投资大幕开启，战略发展存储封测

4 月 3 日公司公告，沛顿科技与合肥经开区签署合作框架协议投建 IC 先进封测和模组制造项目，总投资不超过 100 亿元，分期建设。预计 10 月 16 日公告项目为合作框架协议的一期项目，按该项目达产后年产值 28.63 亿元，投资额占比 30.67% 计算，若 100 亿元总投资全部落地，有望带来增量营收 93.35 亿元，占 2019 年公司营收的 70.59%，有望贡献显著增长弹性。

► 大陆存储封测龙头，有望成为存储国产替代最大受益标的

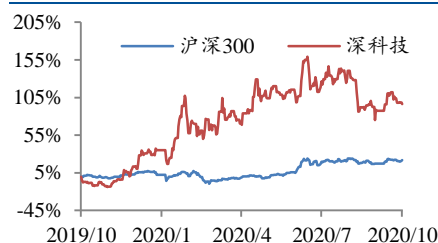
2019 年我国集成电路进口额超 3000 亿美元，存储芯片约占 1/3，而存储芯片国产化率仅为个位数，国产替代空间广阔。公司是国内唯一具有从高端 DRAM/Flash/SSD 存储芯片封测到模组、成品生产完整产业链的企业，产品技术、制造工艺与世界先进水平同步，客户包括全球第一大独立内存制造商金士顿、希捷和西部数据等。合肥长鑫+长江长存引领存储国产替代，规划营收规模均在千亿元以上，深科技作为国内存储器封测龙头，有望成为最大受益标的。

推荐

维持评级

当前价格： 21.61 元
交易数据
2020-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	28.51/9.53
总股本(百万股)	1,471
流通股本(百万股)	1,469
流通股比例(%)	99.85
总市值(亿元)	318
流通市值(亿元)	317

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

研究助理：王浩然

执业证号： S0100120070002

电话： 021-60876715

邮箱： wanghaoran@mszq.com

相关研究

1. 深科技(000021): 百亿投资大幕开启，重磅加码存储封测
2. 深科技(000021): 业绩亮眼，重点关注存储封测业务进展

三、投资建议

我们预计 2020/2021/2022 年公司归母净利润分别为 8.03/10.31/13.35 亿元，对应 PE 分别为 42/33/25 倍，根据可比公司平均 70 倍 P/E 估值，维持“推荐”评级。

四、风险提示

研发进展不及预期、国产存储器产能释放不及预期、疫情影响下游需求。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	13,224	18,513	24,067	28,881
增长率（%）	-17.7	40.0	30.0	20.0
归属母公司股东净利润（百万元）	352	803	1,031	1,335
增长率（%）	-33.5	128.1	28.3	29.5
每股收益（元）	0.24	0.54	0.70	0.90
PE（现价）	95.2	41.9	32.7	25.2
PB	4.8	4.4	3.8	3.3

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,224	18,513	24,067	28,881
营业成本	11,964	16,564	21,413	25,551
营业税金及附加	61	82	96	116
销售费用	61	93	84	101
管理费用	439	407	481	635
研发费用	208	241	241	318
EBIT	491	1,127	1,752	2,160
财务费用	(174)	309	308	268
资产减值损失	(14)	0	0	0
投资收益	(55)	200	0	0
营业利润	546	1,231	1,618	2,079
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	547	1,231	1,618	2,079
所得税	105	236	310	398
净利润	442	995	1,308	1,681
归属于母公司净利润	352	803	1,031	1,335
EBITDA	1,020	1,612	2,259	2,695
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4804	4500	4000	3000
应收账款及票据	1856	2345	3158	3746
预付款项	2358	2197	3300	3755
存货	2263	3239	4163	4554
其他流动资产	142	142	142	142
流动资产合计	12004	12547	15341	15485
长期股权投资	916	1116	1116	1116
固定资产	2719	2864	3011	3157
无形资产	565	660	713	778
非流动资产合计	6450	7017	7071	7106
资产合计	18453	19564	22412	22591
短期借款	8254	7632	7990	5679
应付账款及票据	2120	2573	3482	4093
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	11138	11240	12780	11278
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	213	213	213	213
非流动负债合计	213	213	213	213
负债合计	11351	11453	12993	11492
股本	1471	1477	1477	1477
少数股东权益	179	371	649	995
股东权益合计	7102	8111	9419	11100
负债和股东权益合计	18453	19564	22412	22591

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-17.7	40.0	30.0	20.0
EBIT 增长率	2668.3	129.6	55.5	23.3
净利润增长率	-33.5	128.1	28.3	29.5
盈利能力				
毛利率	9.5	10.5	11.0	11.5
净利润率	2.7	4.3	4.3	4.6
总资产收益率 ROA	1.9	4.1	4.6	5.9
净资产收益率 ROE	5.1	10.4	11.8	13.2
偿债能力				
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.9	1.0
现金比率	0.4	0.4	0.3	0.3
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	45.9	42.5	43.6	43.2
存货周转天数	67.1	59.8	62.2	61.4
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.5	0.7	0.9
每股净资产	4.7	5.2	5.9	6.8
每股经营现金流	(0.7)	0.8	0.1	1.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	95.2	41.9	32.7	25.2
PB	4.8	4.4	3.8	3.3
EV/EBITDA	30.1	19.9	15.1	12.1
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	442	995	1,308	1,681
折旧和摊销	529	485	507	534
营运资金变动	(2,236)	(493)	(2,112)	(335)
经营活动现金流	(1,028)	1,180	90	2,218
资本开支	1,032	586	561	569
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	(1,124)	(586)	(561)	(569)
股权募资	3	13	0	0
债务募资	1,068	103	0	0
筹资活动现金流	1,608	(898)	(29)	(2,649)
现金净流量	(545)	(304)	(500)	(1,000)

分析师与研究助理简介

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。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

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。