

深南电路 (002916)

业绩符合预期，载板业务持续发力

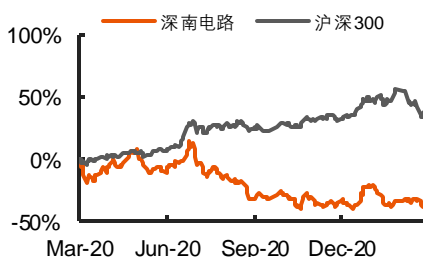
推荐 (维持)

现价: 106.42 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股/67.05%
实际控制人	中国航空工业集团有限公司
总股本(百万股)	489
流通 A 股(百万股)	484
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	520.74
流通 A 股市值(亿元)	514.57
每股净资产(元)	15.21
资产负债率(%)	46.9

行情走势图



相关研究报告

《深南电路*002916*三季度业绩增速放缓,长期5G基站建设大趋势仍在》 2020-10-28
 《深南电路*002916*上半年业绩高增,通信PCB与载板起飞》 2020-08-20

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
fuqiang021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
0755-33547378
xuyong318@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公布2020年年报,2020年实现营收116.00亿元(10.23% YoY),归属上市公司股东净利润14.30亿元(16.01% YoY)。公司拟向全体股东每10股派发现金红利9.5元(含税)。

平安观点:

■ **业绩符合预期,产能扩充建设有序进行:**2020年公司实现营收116.00亿元(10.23% YoY),归属上市公司股东净利润14.30亿元(16.01% YoY)。2020年公司整体毛利率和净利率分别是26.47%(-0.06pct YoY)和12.34%(0.62pct YoY),公司业绩符合预期。

分业务来看:PCB业务、电子装联和封装基板业务的营收分别为83.10亿元(7.56% YoY)、11.60亿元(-4.21% YoY)和15.44亿元(32.67% YoY),毛利率分别为28.42%(0.44pct YoY)、14.61%(-4.90pct YoY)和28.05%(1.80pct YoY),封装基板业务受益于IC国产化保持较快发展,电子装联业务属于EMS行业,受全球新冠肺炎疫情及国际经济环境等因素影响,客户需求及国际贸易节奏受到一定程度的冲击。

费用端:2020年公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为1.31%(0.62pct YoY)、1.44%(-0.63pct YoY)、4.14%(-0.62pct YoY)和5.56%(0.46pct YoY),期间费用率下降了0.63pct,费用控制较好。PCB产能方面:南通数通二期工厂于2020年3月连线试生产,主要面向中高端通信及服务器领域的客户,目前爬坡进展顺利。汽车电子市场开发进展顺利,公司与部分国际大客户已建立稳定合作关系,并已启动南通三期汽车专业工厂产线建设;原有工厂持续开展技术改造及智能化改造,产出效率提升。IC载板方面:无锡基板工厂主要面向存储领域,目前仍处于产能提升阶段。长期来看,5G建设的大趋势仍在,公司作为5G基站中核心PCB供应商,未来能够享受行业红利。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10524	11600	14269	17236	20339
YoY(%)	38.4	10.2	23.0	20.8	18.0
净利润(百万元)	1233	1430	1869	2232	2650
YoY(%)	76.8	16.0	30.7	19.4	18.7
毛利率(%)	26.5	26.5	26.8	26.8	26.8
净利率(%)	11.7	12.3	13.1	13.0	13.0
ROE(%)	24.7	19.2	21.1	20.9	20.6
EPS(摊薄/元)	2.52	2.92	3.82	4.56	5.42
P/E(倍)	42.2	36.4	27.9	23.3	19.6
P/B(倍)	10.9	7.0	6.0	5.0	4.1

- **国内 IC 载板龙头，受益国产替代：**公司产品涵盖储存芯片封装基板（eMMC）、微机电系统封装基板（MEMS）、射频模块封装基板（RF）、处理器芯片封装基板（WB-CSP、FC-CSP）和高速通信封装基板等已形成具有自主知识产权的封装基板生产技术和工艺，建立了适应集成电路领域的运营体系，并成为日月光、安靠科技、长电科技等全球领先封测厂商的合格供应商。根据拓璞产业研究院数据，2020 年前三季度长电科技、通富微电和华天科技三家国内封测厂商全球市场份额合计占比为 25.1%。IC 载板从制造商归属地来看，中国台湾、日本、韩国占比分别为 38%、26%、28%，合计约占全球 92% 的份额。目前深南电路载板全球市占率不到 3%，国内载板市场存在较大的国产替代潜力，叠加上游存储厂产能逐步释放，公司将持续受益于 IC 国产化的进程。
- **投资策略：**5G 基站建设是大的产业趋势，对于通信 PCB 技术要求和工艺制程显著提升，将会大大提高厂商的进入门槛。另外，公司 IC 载板产能逐步释放，将持续受益于 IC 国产化。我们维持 21/22 年的盈利预测不变，新增 23 年盈利预测，预计 2021-2023 年归属母公司净利润为 18.69/22.32/26.50 亿元，对应 PE 为 28/23/20 倍，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 5G 进度不及预期：5G 作为通信行业未来发展的热点，未来可能出现不及预期的风险；2) 宏观经济波动风险：PCB 是电子产品的关键电子互连件，如未来全球经济增速放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况；3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响；4) 扩产进度不及预期：公司现阶段募投项目有序推进，但仍可能出现扩产进度不及预期风险。5) 环保核查加剧风险：公司如因发生环境污染事件导致发行人需承担相应责任，则有可能对生产经营造成不利影响

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5941	9104	10669	12406
现金	507	2593	3132	3696
应收票据及应收账款	2275	3219	3418	4414
其他应收款	30	33	43	47
预付账款	6	5	8	8
存货	2206	2337	3151	3325
其他流动资产	917	917	917	917
非流动资产	8067	8965	9831	10622
长期投资	4	4	3	2
固定资产	6485	7410	8289	9079
无形资产	322	334	332	332
其他非流动资产	1255	1217	1208	1209
资产总计	14008	18069	20500	23028
流动负债	4932	7591	8276	8749
短期借款	232	1741	1873	878
应付票据及应付账款	2373	3375	3569	4624
其他流动负债	2327	2476	2835	3247
非流动负债	1631	1628	1551	1405
长期借款	1059	1056	979	833
其他非流动负债	572	572	572	572
负债合计	6563	9219	9827	10155
少数股东权益	3	5	6	8
股本	489	489	489	489
资本公积	3660	3660	3660	3660
留存收益	3379	4660	6191	8000
归属母公司股东权益	7441	8846	10667	12866
负债和股东权益	14008	18069	20500	23028

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1800	2978	2730	4033
净利润	1431	1871	2234	2652
折旧摊销	644	701	852	1011
财务费用	152	141	164	117
投资损失	-6	-4	-5	-4
营运资金变动	-558	265	-519	253
其他经营现金流	137	5	5	5
投资活动现金流	-2635	-1600	-1717	-1803
资本支出	2486	899	867	792
长期投资	0	1	1	1
其他投资现金流	-149	-701	-850	-1010
筹资活动现金流	-71	-801	-606	-673
短期借款	74	0	0	0
长期借款	-1190	-3	-77	-146
普通股增加	150	0	0	0
资本公积增加	1428	0	0	0
其他筹资现金流	-533	-798	-528	-527
现金净增加额	-937	578	407	1558

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11600	14269	17236	20339
营业成本	8530	10445	12617	14888
营业税金及附加	64	107	122	132
营业费用	167	185	224	305
管理费用	480	592	715	844
研发费用	645	692	836	986
财务费用	152	141	164	117
资产减值损失	113	114	155	183
其他收益	182	120	120	120
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	6	4	5	4
资产处置收益	-15	-5	-5	-5
营业利润	1625	2112	2523	3003
营业外收入	8	4	4	5
营业外支出	27	13	16	18
利润总额	1606	2103	2511	2989
所得税	175	232	277	337
净利润	1431	1871	2234	2652
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	1430	1869	2232	2650
EBITDA	2319	2852	3420	4010
EPS(元)	2.92	3.82	4.56	5.42

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	10.2	23.0	20.8	18.0
营业利润(%)	14.7	30.0	19.5	19.0
归属于母公司净利润(%)	16.0	30.7	19.4	18.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	26.5	26.8	26.8	26.8
净利率(%)	12.3	13.1	13.0	13.0
ROE(%)	19.2	21.1	20.9	20.6
ROIC(%)	15.3	15.3	15.9	17.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	46.9	51.0	47.9	44.1
净负债比率(%)	24.3	11.7	5.6	-8.3
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.8	0.8	1.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	2.92	3.82	4.56	5.42
每股经营现金流(最新摊薄)	3.65	6.09	5.58	8.24
每股净资产(最新摊薄)	15.21	17.72	21.45	25.94
估值比率	-	-	-	-
P/E	36.4	27.9	23.3	19.6
P/B	7.0	6.0	5.0	4.1
EV/EBITDA	23.2	18.6	15.4	12.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033