

深南电路 (002916.SZ) 2021H1 封装基板收入增长, 下半年 PCB 业务改善

2021 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

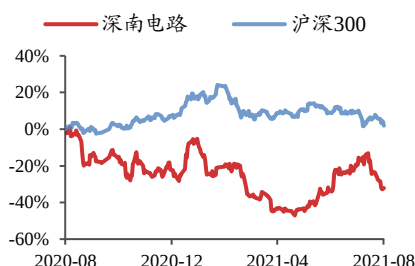
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080105

日期	2021/8/20
当前股价(元)	95.94
一年最高最低(元)	145.51/74.88
总市值(亿元)	469.45
流通市值(亿元)	464.34
总股本(亿股)	4.89
流通股本(亿股)	4.84
近 3 个月换手率(%)	75.38

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-一季度成本承压, 待通信业务重启》-2021.4.13

《公司信息更新报告-PCB 业务成长稳健, 南通三期发力汽车应用》-2021.3.14

《公司首次覆盖报告-内资 PCB 标杆, 打造“3-in-One”战略布局》-2021.2.28

● 短期业绩承压, 看好 2021H2 服务器与汽车业务, 维持“买入”评级

公司 2021H1 营业收入 58.8 亿元, YoY-0.6%, 归母净利润 5.6 亿元, YoY-22.6%, 其中 2021Q2 单季度实现营业收入 31.6 亿元, YoY-7.7%/QoQ+15.8%; 归母净利润 3.2 亿元, YoY-29.1%/QoQ+29.9%。我们下调此前盈利预测, 预测公司 2021-2023 年归母净利润为 14.9/20.1/24.1 (前值为 17.4/20.8/24.7) 亿元, 对应 EPS 为 3.05/4.12/4.93 (前值为 3.55/4.25/5.04) 元, 当前股价对应 PE 为 31.4/23.3/19.4 倍, 考虑到公司服务器平台业务开始起量, 维持“买入”评级。

● 盈利能力环比改善, 封装基板业务收入受存储类客户订单带动实现高增长

公司盈利能力环比改善, 单季度毛利率由 2021Q1 的 23.4% 攀升至 2021Q2 的 24.5%, 净利率由 9.0% 上升至 10.0%。分业务看, 2021H1 封装基板业务收入增长最为明显, 受行业景气度提振与存储类客户订单起量的带动, 无锡基板厂产能持续爬坡, 封装基板业务收入上升至 11.0 亿元, YoY+46.7%, 毛利率由 28.5% 下降至 27.9%; PCB 业务因基站招标拖累, 2021H1 收入下降至 37.1 亿元, YoY-13.9%, 毛利率由 28.5% 下降至 27.9%, YoY-0.6pct, 服务器新平台 Whitley 切换升级带动产品结构优化、汽车电子专业工厂南通三期项目预计于 2021Q4 投放产能, 预计 PCB 业务 2021H2 迎来改善; 电子装联业务上升至 6.7 亿元, YoY+13.6%, 毛利率由 18.3% 下降至 12.1%; 天芯互联带动其他业务营收增长至 1.6 亿元。

● IC 封装基板业务进度加快, 内资厂商第一梯队技术持续精进

公司是内资 IC 封装基板技术能力与产品优势最为领先的厂商, 已与日月光、安靠科技、长电科技等全球领先的封测厂商形成长期合作的关系; 存储类客户开发顺利, 进而带动 FC-CSP 产品订单增长, 无锡工厂前期规划产能 60 万平/年预计提前至年底达产。公司拟再投资无锡工厂 20.2 亿元与广州封装基板项目 60 亿元, 分别面向高阶倒装芯片用封装基板、FC-BGA 等, 不断向高阶产品迈进。

● **风险提示:** 原材料覆铜板成本上涨、核心网络新品客户导入不及预期、封装基板业务导入不及预期、汽车板竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,524	11,600	14,759	17,302	19,166
YOY(%)	38.4	10.2	27.2	17.2	10.8
归母净利润(百万元)	1,233	1,430	1,494	2,014	2,414
YOY(%)	76.8	16.0	4.5	34.8	19.9
毛利率(%)	26.5	26.5	23.5	25.4	26.1
净利率(%)	11.7	12.3	10.1	11.6	12.6
ROE(%)	24.7	19.2	17.6	20.1	20.2
EPS(摊薄/元)	2.52	2.92	3.05	4.12	4.93
P/E(倍)	38.1	32.8	31.4	23.3	19.4
P/B(倍)	9.8	6.3	5.5	4.7	3.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5977	5941	9039	9438	10921
现金	1444	507	1963	2301	2569
应收票据及应收账款	2192	2275	3408	3254	4126
其他应收款	21	30	44	43	53
预付账款	3	6	6	8	7
存货	1504	2206	2703	2915	3250
其他流动资产	813	917	917	917	917
非流动资产	6242	8067	9498	10113	10242
长期投资	5	4	4	3	2
固定资产	4310	6485	7689	8218	8370
无形资产	297	322	334	332	332
其他非流动资产	1631	1255	1471	1560	1537
资产总计	12219	14008	18537	19551	21163
流动负债	4670	4932	8310	7935	7897
短期借款	158	232	1714	1976	190
应付票据及应付账款	2321	2373	3837	3270	4529
其他流动负债	2191	2327	2759	2689	3178
非流动负债	2547	1631	1752	1590	1289
长期借款	2250	1059	1180	1018	717
其他非流动负债	297	572	572	572	572
负债合计	7216	6563	10062	9525	9185
少数股东权益	2	3	4	6	8
股本	339	489	489	489	489
资本公积	2231	3660	3660	3660	3660
留存收益	2339	3379	4388	5749	7380
归属母公司股东权益	5001	7441	8470	10020	11969
负债和股东权益	12219	14008	18537	19551	21163

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1263	1800	2708	2261	3974
净利润	1234	1431	1495	2016	2416
折旧摊销	467	644	714	862	977
财务费用	73	152	88	119	60
投资损失	-0	-6	-4	-5	-4
营运资金变动	-648	-558	415	-730	525
其他经营现金流	137	137	-0	-0	-0
投资活动现金流	-1997	-2635	-2140	-1472	-1101
资本支出	2183	2486	1431	616	130
长期投资	-3	0	1	1	1
其他投资现金流	183	-149	-708	-855	-971
筹资活动现金流	1516	-71	-656	-703	-809
短期借款	158	74	-62	10	10
长期借款	1209	-1190	121	-162	-301
普通股增加	59	150	0	0	0
资本公积增加	108	1428	0	0	0
其他筹资现金流	-19	-533	-714	-550	-518
现金净增加额	791	-937	-88	87	2063

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10524	11600	14759	17302	19166
营业成本	7732	8530	11284	12914	14172
营业税金及附加	62	64	89	104	115
营业费用	218	167	304	356	395
管理费用	501	480	704	825	914
研发费用	537	645	753	882	977
财务费用	73	152	88	119	60
资产减值损失	-70	-113	0	0	0
其他收益	113	182	150	170	190
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	0	6	4	5	4
资产处置收益	-5	-15	0	0	0
营业利润	1417	1625	1692	2277	2727
营业外收入	3	8	8	8	8
营业外支出	17	27	20	20	20
利润总额	1403	1606	1680	2265	2715
所得税	170	175	185	249	299
净利润	1234	1431	1495	2016	2416
少数股东损益	1	1	1	2	2
归母净利润	1233	1430	1494	2014	2414
EBITDA	1985	2319	2453	3212	3713
EPS(元)	2.52	2.92	3.05	4.12	4.93

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	38.4	10.2	27.2	17.2	10.8
营业利润(%)	80.8	14.7	4.1	34.6	19.8
归属于母公司净利润(%)	76.8	16.0	4.5	34.8	19.9
获利能力					
毛利率(%)	26.5	26.5	23.5	25.4	26.1
净利率(%)	11.7	12.3	10.1	11.6	12.6
ROE(%)	24.7	19.2	17.6	20.1	20.2
ROIC(%)	16.2	15.3	12.7	15.0	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	59.1	46.9	54.3	48.7	43.4
净负债比率(%)	36.2	24.3	21.1	15.8	-6.4
流动比率	1.3	1.2	1.1	1.2	1.4
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2
应付账款周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.52	2.92	3.05	4.12	4.93
每股经营现金流(最新摊薄)	2.58	3.68	5.53	4.62	8.12
每股净资产(最新摊薄)	9.81	15.21	17.31	20.48	24.46
估值比率					
P/E	38.1	32.8	31.4	23.3	19.4
P/B	9.8	6.3	5.5	4.7	3.9
EV/EBITDA	24.6	21.0	19.8	15.1	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn