

深南电路(002916.SZ)

国内IC载板龙头，受益国产替代

推荐（维持）

现价：88.83元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股有限公司/67.05%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	489
流通A股(百万股)	484
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	435
流通A股市值(亿元)	430
每股净资产(元)	16.48
资产负债率(%)	50.4

行情走势图



证券分析师

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项：

公司公布2021年三季报，2021年前三季度公司实现营收97.55亿元（8.60% YoY），归属上市公司股东净利润10.27亿元（-6.51% YoY）。

平安观点：

■ **产能扩充建设有序进行，多领域齐发力：**公司公布2021年三季报，2021年前三季度公司实现营收97.55亿元（8.60% YoY），归属上市公司股东净利润10.27亿元（-6.51% YoY）。2021年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是24.21%（-2.49pct YoY）和10.53%（-1.70pct YoY），毛利率略有下降主要是受到原材料上涨影响。需求端：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；疫情经济驱动的需求分化仍在持续，通信PCB需求有所后延（根据工信部数据显示，2021年上半年新增5G基站19万站，相较去年同期25.3万站下滑约24.9%，第三季度新增约25万站，全年规划新增预计60-70万站）。费用端：2021年前三季度公司财务费用率、销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为0.73%（-0.48pct YoY）、1.73%（-0.09pct YoY）、3.86%（-0.07pct YoY）和5.50%（0.30pct YoY），费用控制较好。汽车电子领域，公司完成了多家战略重点客户的认证与导入，汽车电子专业工厂（南通三期项目）建设推进顺利，预计将于2021年4季度投产。IC载板方面：除现有产能外，公司拟分别在广州和无锡投资建设封装基板工厂，其中广州封装基板项目拟投资60亿元，主要产品为FC-BGA、RF及FC-CSP等有机封装基板；无锡封装基板项目拟投资20.16亿元，主要面向高阶倒装芯片用封装基板。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,524	11,600	13,109	15,468	18,098
YOY(%)	38.4	10.2	13.0	18.0	17.0
净利润(百万元)	1,233	1,430	1,532	1,846	2,187
YOY(%)	76.8	16.0	7.1	20.5	18.5
毛利率(%)	26.5	26.5	25.0	25.0	25.0
净利率(%)	11.7	12.3	11.7	11.9	12.1
ROE(%)	24.7	19.2	18.0	18.9	19.4
EPS(摊薄/元)	2.52	2.92	3.13	3.77	4.47
P/E(倍)	35.3	30.4	28.4	23.5	19.9
P/B(倍)	9.1	5.8	5.1	4.5	3.9

- **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。国内长电科技、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约为 25%，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。根据 Prismark 报告，PCB 产业将保持稳定增长的态势，2020 年-2025 年全球 PCB 产值的预计年复合增长率达 5.8%。从产品结构来看，预计 2020-2025 年全球封装基板产值年复合增速将达 9.7%，其中中国地区封装基板产值年复合增速达 12.9%。同时，全球的封装基板产值在总产值中的占比也将由 2020 年的 15.6% 提升至 2025 年的 18.8%。
- **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。考虑到上游原材料上涨及基站建设延后，我们调低公司盈利预测，预计 2021-2023 年归属母公司净利润为 15.32/18.46/21.87 亿元（18.69/22.32/26.50 亿元），对应 PE 为 28/24/20 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	5,941	8,395	11,375	14,658
现金	507	2,325	4,242	6,341
应收票据及应收账款	2,768	3,247	3,832	4,483
其他应收款	30	32	37	44
预付账款	6	6	7	8
存货	2,206	2,229	2,631	3,078
其他流动资产	423	556	626	704
非流动资产	8,067	6,886	5,683	4,543
长期投资	4	4	4	4
固定资产	6,485	5,594	4,679	3,741
无形资产	322	268	215	161
其他非流动资产	1,255	1,020	785	637
资产总计	14,008	15,281	17,058	19,201
流动负债	4,932	5,657	6,675	7,809
短期借款	232	0	0	0
应付票据及应付账款	2,373	3,086	3,641	4,260
其他流动负债	2,327	2,571	3,034	3,549
非流动负债	1,631	1,130	623	131
长期借款	1,059	558	51	-441
其他非流动负债	572	572	572	572
负债合计	6,563	6,786	7,297	7,941
少数股东权益	3	5	7	9
股本	489	489	489	489
资本公积	3,660	3,660	3,660	3,660
留存收益	3,292	4,341	5,605	7,103
归属母公司股东权益	7,441	8,490	9,754	11,252
负债和股东权益	14,008	15,281	17,058	19,201

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	1,800	3,087	3,023	3,265
净利润	1,431	1,534	1,848	2,189
折旧摊销	644	1,180	1,203	1,140
财务费用	152	39	3	-28
投资损失	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-558	320	-45	-50
其他经营现金流	137	20	20	20
投资活动现金流	-2,635	-14	-13	-13
资本支出	2,211	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-4,846	-14	-13	-13
筹资活动现金流	-71	-1,256	-1,092	-1,153
短期借款	74	-232	0	0
长期借款	-1,190	-501	-507	-492
其他筹资现金流	1,045	-522	-585	-661
现金净增加额	-937	1,818	1,918	2,098

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,600	13,109	15,468	18,098
营业成本	8,530	9,831	11,601	13,573
税金及附加	64	52	62	72
营业费用	167	197	232	271
管理费用	480	537	634	742
研发费用	645	721	851	995
财务费用	152	39	3	-28
资产减值损失	-113	-105	-108	-109
信用减值损失	2	-3	-3	-4
其他收益	182	121	121	121
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	6	6	6	6
资产处置收益	-15	-8	-8	-8
营业利润	1,625	1,742	2,093	2,478
营业外收入	8	4	4	4
营业外支出	27	17	17	17
利润总额	1,606	1,729	2,079	2,465
所得税	175	195	232	276
净利润	1,431	1,534	1,848	2,189
少数股东损益	1	1	2	2
归属母公司净利润	1,430	1,532	1,846	2,187
EBITDA	2,402	2,948	3,286	3,577
EPS (元)	2.92	3.13	3.77	4.47

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	10.2	13.0	18.0	17.0
营业利润(%)	14.7	7.2	20.1	18.4
归属于母公司净利润(%)	16.0	7.1	20.5	18.5
获利能力				
毛利率(%)	26.5	25.0	25.0	25.0
净利率(%)	12.3	11.7	11.9	12.1
ROE(%)	19.2	18.0	18.9	19.4
ROIC(%)	22.9	18.7	23.9	31.7
偿债能力				
资产负债率(%)	46.9	44.4	42.8	41.4
净负债比率(%)	10.5	-20.8	-42.9	-60.2
流动比率	1.2	1.5	1.7	1.9
速动比率	0.7	1.0	1.2	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.6	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	5.6	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.92	3.13	3.77	4.47
每股经营现金流(最新摊薄)	3.68	6.31	6.18	6.67
每股净资产(最新摊薄)	15.21	17.35	19.93	22.99
估值比率				
P/E	30.4	28.4	23.5	19.9
P/B	5.8	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	22.5	14.5	12.4	10.7

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033