

一季度利润显著改善，毛利率提升较为明显

买入(维持)

——深南电路(002916)点评报告

2022年04月21日

报告关键要素:

根据2022年Q1公司业绩报告,公司营业收入为33.16亿元,同比增长21.68%;归母净利润为3.48亿元,同比增长42.83%;毛利率为26.79%,同比增加3.35个百分点。与去年同期相比,盈利能力显著改善。

投资要点:

公司一季度盈利能力改善,产品结构得到优化:公司一季度营收、净利润同比增加,主要得益于两个方面。首先是成本端,PCB、封装基板产能利用率提升,目前处于满产状态,带动单位固定成本下降。然后是产品方面,由于高毛利的封装基板、汽车电子业务增长较快,公司产品毛利率得到提升,产品结构优化。2022年Q1公司营收、净利润同比增加明显,基本面向好。

公司印制电路板业务发展较为稳固:公司印制电路板业务占比较高,21年占比达62.66%。公司PCB业务下游以通信领域为主,目前国内通信市场需求放缓,但通信产品出口有所增加,同时数据中心和汽车电子业务订单大幅增长,21年增速分别为45%和150%,PCB业务预计后续增长有望提速。

公司22年产能建设计划顺利推进,汽车电子、封装基板业务贡献主要增量:公司22年产能增量主要来自南通三期汽车电子工厂和无锡封装基板二期工程。南通三期项目已经于2021年Q4投产,目前处于爬坡期,主要经营汽车电子产品,包括高频微波板、刚挠结合板、厚铜板等。受益于新能源汽车渗透率持续提升,22年公司相关业务有望进一步增长。无锡封装基板项目目前亦处于爬坡期,受芯片下游需求旺盛带动,公司封装基板业务高速增长,21年同比增长高达56.35%;由于电子产品、新能源汽车等带动,预计22年芯片封装需求依旧旺盛。

盈利预测与投资建议:预计2022-2024年实现营业收入为167.31/197.42/229.01亿元,归母净利润分别为19.20/22.96/25.68亿元,对应4月20日收盘价,EPS为3.74/4.48/5.01元,对应PE为25.62X/21.42X/19.16X,维持“买入”评级。

风险因素:宏观经济波动风险;中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情风险;市场竞争风险;新产品开发不及时风险;原材料供应价格波动风险。

基础数据

总股本(百万股)	512.88
流通A股(百万股)	485.80
收盘价(元)	95.92
总市值(亿元)	491.95
流通A股市值(亿元)	465.98

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

万联证券研究所 20201029-公司季报点评-AAA-深南电路(002916)季报点评报告
万联证券研究所 20200824-公司半年报点评-AAA-深南电路(002916)半年报点评报告
万联证券研究所 20191101-深南电路三季报点评-AAA-业绩超预期,持续受益5G建设

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13942.52	16731.03	19742.61	22901.43
增长率(%)	20	20	18	16
净利润(百万元)	1480.64	1920.21	2296.66	2568.00
增长率(%)	4	30	20	12
每股收益(元)	2.89	3.74	4.48	5.01
市盈率(倍)	33.23	25.62	21.42	19.16
市净率(倍)	5.78	4.70	3.86	3.21

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13943	16731	19743	22901
%同比增速	20%	20%	18%	16%
营业成本	10637	12738	14990	17385
毛利	3306	3993	4753	5516
%营业收入	24%	24%	24%	24%
税金及附加	86	104	122	142
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	233	284	338	394
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	543	658	794	992
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	782	999	1189	1445
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	107	71	38	5
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-146	0	0	0
信用减值损失	-40	0	0	0
其他收益	238	276	302	339
投资收益	10	12	14	16
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	1617	2166	2589	2893
%营业收入	12%	13%	13%	13%
营业外收支	-8	-8	-8	-8
利润总额	1609	2158	2581	2886
%营业收入	12%	13%	13%	13%
所得税费用	128	237	284	317
净利润	1481	1920	2297	2568
%营业收入	11%	11%	12%	11%
归属于母公司的净利润	1481	1920	2297	2568
%同比增速	4%	30%	20%	12%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	2.89	3.74	4.48	5.01

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.89	3.74	4.48	5.01
BVPS	16.61	20.40	24.87	29.88
PE	33.23	25.62	21.42	19.16
PEG	9.40	0.86	1.09	1.62
PB	5.78	4.70	3.86	3.21
EV/EBITDA	23.70	16.55	13.77	11.97
ROE	17%	18%	18%	17%
ROIC	15%	14%	14%	13%

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	620	1422	2916	4939
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	3015	3554	4121	4676
存货	2527	2971	3482	4000
预付款项	16	19	22	26
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1094	1268	1456	1652
流动资产合计	7270	9234	11997	15293
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	7789	8569	9207	9603
在建工程	634	402	297	247
无形资产	407	467	516	560
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	91	91	91	91
其他非流动资产	596	611	625	638
资产总计	16792	19378	22737	26435
短期借款	350	0	0	0
应付票据及应付账款	3254	3897	4586	5319
预收账款	2	3	4	5
合同负债	70	84	99	115
应付职工薪酬	428	512	603	699
应交税费	78	94	111	128
其他流动负债	2115	1999	2249	2516
流动负债合计	5948	6589	7652	8781
长期借款	1368	1368	1368	1368
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	7	7	7	7
其他非流动负债	950	950	950	950
负债合计	8272	8914	9976	11106
归属于母公司的所有者权益	8517	10461	12757	15325
少数股东权益	3	3	4	4
股东权益	8520	10464	12761	15329
负债及股东权益	16792	19378	22737	26435

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	2342	2895	3357	3813
投资	-3	0	0	0
资本性支出	-2653	-1687	-1798	-1727
其他	176	12	14	16
投资活动现金流净额	-2481	-1675	-1784	-1711
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	24	0	0
银行贷款增加（减少）	1706	-350	0	0
筹资成本	-541	-90	-79	-79
其他	-903	0	0	0
筹资活动现金流净额	261	-417	-79	-79
现金净流量	115	803	1494	2022

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场