

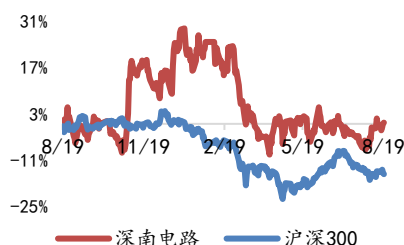
载板业务表现亮眼，营收占比、毛利率双双创新高

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-19

收盘价（元） 94.17
近 12 个月最高/最低（元） 122.43/84.59
总股本（百万股） 513
流通股本（百万股） 486
流通股比例（%） 94.74
总市值（亿元） 483
流通市值（亿元） 457

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

相关报告

1. 深南电路 (002916.SZ)：通信筑底，载板、汽车、服务器打造新增长极 2022-06-15
2. 深南电路 (002916.SZ)：业绩略超预期，营收稳健增长，盈利能力显著提升 2022-04-13
3. 深南电路 (002916.SZ)：业绩符合预期，IC 载板业务布局长远 2022-03-15
4. 深南电路 (002916.SZ)：黄金赛道维持增长，封装基板打造成长新核心 2022-02-18

主要观点：

● 事件

8月18日盘后公司披露2022年半年度报告：

- ①公司2022H1实现营业收入69.72亿元，同比增加18.55%；实现归母净利润7.52亿元，同比增加34.10%；扣非后归母净利润为7.00亿元，同比增加45.49%。
- ②公司2022Q2实现营业收入36.56亿元，同比增加15.84%；实现归母净利润4.04亿元，同比增加27.40%；扣非后归母净利润为3.76亿元，同比增加35.71%。

● PCB业务稳健增长，载板需求持续旺盛，盈利能力亮眼

①PCB业务营收平稳增长，盈利水平改善：22年上半年公司印制电路板业务实现主营业务收入44.32亿元，同比增长19.56%，占公司营业总收入的63.57%；毛利率27.34%。**通信领域**：2022年上半年国内通信市场需求保持平缓，公司在继续保持国内市场份额稳定的同时，持续深耕海外通信市场，海外通信业务占比提升。**IDC领域**：目前公司已配合客户完成新一代Eagle Stream平台服务器所用PCB样品研发，现已具备批量生产能力，能够满足客户未来面向新一代平台服务器产品的批量订单需求。**汽车领域**：2022年上半年内，疫情因素短期扰动汽车产业链生产节奏，汽车电子市场整体需求仍维持向好态势。公司继续推进新客户引入并取得成效，其中南通三期工厂已顺利通过部分客户的认证审核，为后续的项目定点打下基础。

②IC载板业务保持平稳较快增长，新产能建设项目推进顺利：22年上半年公司封装基板业务实现主营业务收入13.66亿元，同比增长24.78%，占公司营业总收入的19.60%（较21年全年+2.28pcts）；毛利率30.27%（较21年全年+1.18pcts），占比及毛利率双双创新高。存储类封装基板产品相关订单和收入明显增长，FC-CSP基板产品在技术能力与客户开发方面均保持稳步推进态势，为封装基板业务后续成长打下坚实基础。无锡基板一期工厂盈利能力同比获得提升，封装基板业务毛利率同比增长。新项目建设方面，面向高端存储与FC-CSP封装基板的无锡基板二期项目建设推进顺利，预计2022年第四季度连线投产；面向FC-BGA（ABF载板）、RF及FC-CSP等封装基板的广州封装基板项目有序推进建设中。

● 投资建议

我们认为，公司作为国内PCB通信板领跑者，其载板业务亦展现出良好的盈利能力，稀缺性明显。建议投资者关注载板高占比、BT载板高盈利水平、ABF载板扩产及低行业可比估值带来的投资机会。

预计公司2022-2024年归母净利润为18.02、21.67、27.77亿元，对应市盈率为26、21、17倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

国内通信需求不及预期、疫情影响持续、原材料大幅波动等。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	13943	15680	17860	21323
收入同比（%）	20.2%	12.5%	13.9%	19.4%
归属母公司净利润	1481	1802	2167	2777
净利润同比（%）	3.5%	21.7%	20.3%	28.1%
毛利率（%）	23.7%	24.5%	25.0%	25.8%
ROE（%）	17.4%	17.5%	17.4%	18.2%
每股收益（元）	3.02	3.68	4.43	5.68
P/E	40.34	25.56	21.25	16.59
P/B	7.00	4.46	3.69	3.02
EV/EBITDA	23.70	15.65	12.82	10.11

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7270	9430	11694	15158	营业收入	13943	15680	17860	21323
现金	620	2239	3490	5432	营业成本	10637	11843	13396	15822
应收账款	2732	2980	3390	4071	营业税金及附加	86	97	111	132
其他应收款	37	40	46	55	销售费用	233	267	304	362
预付账款	16	13	15	19	管理费用	543	646	723	863
存货	2527	2812	3228	3785	财务费用	107	99	105	96
其他流动资产	1340	1348	1524	1797	资产减值损失	-146	2	2	2
非流动资产	9522	10403	11173	11745	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	3	投资净收益	10	8	10	12
固定资产	7789	8857	9807	10555	营业利润	1617	2009	2404	3073
无形资产	407	461	520	581	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	1322	1083	843	606	营业外支出	11	19	19	19
资产总计	16792	19834	22867	26904	利润总额	1609	1995	2390	3059
流动负债	5948	6586	7351	8560	所得税	128	192	222	281
短期借款	350	250	300	350	净利润	1481	1803	2168	2778
应付账款	1881	2145	2399	2838	少数股东损益	0	1	1	1
其他流动负债	3717	4191	4652	5371	归属母公司净利润	1481	1802	2167	2777
非流动负债	2325	2925	3025	3075	EBITDA	2586	2982	3553	4323
长期借款	1368	1968	2068	2118	EPS (元)	3.02	3.68	4.43	5.68
其他非流动负债	957	957	957	957					
负债合计	8272	9511	10376	11635					
少数股东权益	3	4	5	6					
股本	489	489	489	489					
资本公积	3675	3675	3675	3675					
留存收益	4353	6155	8322	11099					
归属母公司股东权	8517	10319	12486	15263					
负债和股东权益	16792	19834	22867	26904					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2342	3174	3258	3957
净利润	1481	1802	2167	2777
折旧摊销	863	1049	1245	1395
财务费用	105	114	133	140
投资损失	-10	-8	-10	-12
营运资金变动	-275	198	-297	-364
其他经营现金流	1933	1624	2485	3162
投资活动现金流	-2481	-1942	-2024	-1975
资本支出	-2653	-1950	-2035	-1988
长期投资	-3	1	1	1
其他投资现金流	176	8	10	12
筹资活动现金流	261	386	17	-40
短期借款	118	-100	50	50
长期借款	308	600	100	50
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	15	0	0	0
其他筹资现金流	-181	-114	-133	-140
现金净增加额	115	1619	1251	1942

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	20.2%	12.5%	13.9%	19.4%
营业利润	-0.5%	24.2%	19.7%	27.8%
归属于母公司净利	3.5%	21.7%	20.3%	28.1%
获利能力				
毛利率 (%)	23.7%	24.5%	25.0%	25.8%
净利率 (%)	10.6%	11.5%	12.1%	13.0%
ROE (%)	17.4%	17.5%	17.4%	18.2%
ROIC (%)	14.6%	13.3%	13.5%	14.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	49.3%	48.0%	45.4%	43.2%
净负债比率 (%)	97.1%	92.1%	83.1%	76.2%
流动比率	1.22	1.43	1.59	1.77
速动比率	0.79	1.00	1.15	1.33
营运能力				
总资产周转率	0.83	0.79	0.78	0.79
应收账款周转率	5.10	5.26	5.27	5.24
应付账款周转率	5.66	5.52	5.58	5.57
每股指标 (元)				
每股收益	3.02	3.68	4.43	5.68
每股经营现金流	4.79	6.49	6.66	8.09
每股净资产	17.41	21.09	25.52	31.20
估值比率				
P/E	40.34	25.56	21.25	16.59
P/B	7.00	4.46	3.69	3.02
EV/EBITDA	23.70	15.65	12.82	10.11

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。