开源证券

电子/元件

深南电路（002916.SZ）

2023 年 03 月 16 日

2022 年平稳收官，预计 PCB 业务下半年呈现好转

——公司信息更新报告

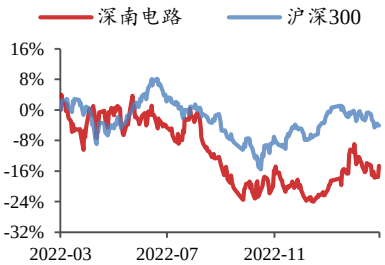
投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

林承瑜（分析师）
linchengyu@kysec.cn
证书编号：S0790521090001

日期	2023/3/15
当前股价(元)	81.09
一年最高最低(元)	101.50/72.00
总市值(亿元)	415.89
流通市值(亿元)	413.23
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	5.10
近 3 个月换手率(%)	27.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 需求疲软，封装基板业务有序推进升级 —公司信息更新报告》-2022.10.28

《海外客户拉动 PCB 业务恢复，封装基板进展加快—公司信息更新报告》-2022.8.21

《PCB 与 IC 载板业务满产，2022Q1 毛利率亮眼—公司信息更新报告》-2022.4.13

● 公司 2022 年平稳收官，国内 PCB 及封装基板技术领先，维持“买入”评级

公司发布 2022 年年报，实现营业总收入 139.9 亿元，YoY+0.4%，归母净利润 16.4 亿元，YoY+10.7%，扣非归母净利润 15.0 亿元，YoY+17.8%。考虑到 2023H1 下游通信及消费类需求仍然呈现疲软的态势，预计于 2023H2 呈现好转，我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 16.9/20.0（前值为 21.5/23.6）/22.7 亿元，对应 EPS 为 3.3/3.9（前值 4.2/4.6）/4.4 元，当前股价对应 PE 为 24.6/20.8/18.3 倍，公司在 PCB 领域具有技术优势且封装基板业务不断向高阶化升级，维持“买入”评级。

● 2022Q4 PCB 受服务器去库存影响，封装基板业务需求走弱

公司 2022Q4 单季度实现营业收入 35.1 亿元，YoY-16.2%/QoQ-0.2%，归母净利润实现 4.6 亿元，YoY+0.85%/QoQ+6.6%。分业务情况看，公司 2022 年 PCB/封装基板/电子装联业务收入比例分别为 63.1%/18.0%/12.5%，毛利率分别为 28.1%/27.0%/13.2%，YoY+2.8 pct/-2.1 pct/+0.6 pct。PCB 业务受益于美元兑人民币汇率升值，出口海外通信的订单对毛利率形成正贡献，2022Q4 服务器产品仍受到下游去库存的影响有所拖累；封装基板业务部分，公司 2022Q3 末至 2022Q4 以存储类应用为主的封装基板业务受到下游需求疲软影响，呈现下降趋势，无锡工厂二期产能有序释放；电子装联业务因 consign（带料）及 turnkey（不带料）两种业务模式的占比结构变化，导致营收端呈现下滑而盈利能力实现小幅提升。

● 2023 年封装基板研发导入有序推进，PCB 业务下半年有望受通信带动回暖

公司封装基板业务有序推进，广州封装基板项目一期有望于 2023Q4 连线投产，无锡基板二期结合下游市场的需求情况稳步爬坡。PCB 业务方面，公司通信类产品有望伴随下游数据中心产品迭代、下半年基站建设的重启逐步回暖，南通工厂有望受益于公司汽车新能源及汽车智能化 PCB 的部分实现盈利提升。

● 风险提示：通信建设进展放缓、服务器平台迭代延后、原材料成本上升、FC-BGA 产能爬坡不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13,943	13,992	15,395	16,761	17,137
YOY(%)	20.2	0.4	10.0	8.9	2.2
归母净利润(百万元)	1,481	1,640	1,690	2,004	2,269
YOY(%)	3.5	10.7	3.1	18.5	13.2
毛利率(%)	23.7	25.5	24.2	24.9	25.6
净利率(%)	10.6	11.7	11.0	12.0	13.2
ROE(%)	17.4	13.4	12.6	13.4	13.6
EPS(摊薄/元)	2.89	3.20	3.30	3.91	4.42
P/E(倍)	28.1	25.4	24.6	20.8	18.3
P/B(倍)	4.9	3.4	3.1	2.8	2.5

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7270	8578	9947	10532	12940
现金	620	1913	2048	2826	4792
应收票据及应收账款	3015	3137	3631	3738	3797
其他应收款	37	38	39	45	41
预付账款	16	49	22	55	24
存货	2527	2341	3108	2768	3186
其他流动资产	1057	1099	1099	1099	1099
非流动资产	9522	12149	12257	12120	11364
长期投资	4	4	3	3	2
固定资产	7789	9138	9349	9296	8740
无形资产	407	557	586	622	667
其他非流动资产	1321	2449	2320	2198	1955
资产总计	16792	20727	22204	22651	24304
流动负债	5948	6708	7226	6447	6697
短期借款	350	0	866	180	190
应付票据及应付账款	3254	2931	3993	3474	4093
其他流动负债	2343	3777	2368	2793	2414
非流动负债	2325	1765	1547	1283	928
长期借款	1368	1175	957	692	338
其他非流动负债	957	591	591	591	591
负债合计	8272	8474	8774	7729	7626
少数股东权益	3	3	4	4	4
股本	489	513	513	513	513
资本公积	3675	6189	6189	6189	6189
留存收益	4395	5547	6709	8087	9646
归属母公司股东权益	8517	12249	13427	14918	16674
负债和股东权益	16792	20727	22204	22651	24304

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2342	3180	2250	3084	3037
净利润	1481	1640	1691	2004	2269
折旧摊销	847	1062	913	1007	1071
财务费用	107	-6	2	-14	-86
投资损失	-10	-22	-9	-12	-13
营运资金变动	-344	95	-345	101	-202
其他经营现金流	261	411	-1	-1	-2
投资活动现金流	-2481	-3614	-1011	-856	-300
资本支出	2658	3378	109	-137	-756
长期投资	-3	0	1	1	0
其他投资现金流	175	-237	-902	-993	-1055
筹资活动现金流	261	1697	-1801	-754	-771
短期借款	118	-350	170	10	10
长期借款	308	-193	-218	-265	-354
普通股增加	-0	24	0	0	0
资本公积增加	15	2514	0	0	0
其他筹资现金流	-181	-297	-1753	-499	-427
现金净增加额	115	1292	-561	1474	1966

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13943	13992	15395	16761	17137
营业成本	10637	10422	11666	12581	12749
营业税金及附加	86	87	95	97	94
营业费用	233	253	262	268	257
管理费用	543	673	739	788	788
研发费用	782	820	893	955	960
财务费用	107	-6	2	-14	-86
资产减值损失	-146	-162	77	75	69
其他收益	238	142	240	240	240
公允价值变动收益	0	4	1	1	2
投资净收益	10	22	9	12	13
资产处置收益	1	-1	0	0	0
营业利润	1617	1723	1911	2263	2561
营业外收入	4	4	8	8	8
营业外支出	11	7	20	20	20
利润总额	1609	1720	1900	2252	2549
所得税	128	80	209	248	280
净利润	1481	1640	1691	2004	2269
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1481	1640	1690	2004	2269
EBITDA	2549	2802	2815	3244	3534
EPS(元)	2.89	3.20	3.30	3.91	4.42

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	20.2	0.4	10.0	8.9	2.2
营业利润(%)	-0.5	6.6	10.9	18.4	13.2
归属于母公司净利润(%)	3.5	10.7	3.1	18.5	13.2
获利能力					
毛利率(%)	23.7	25.5	24.2	24.9	25.6
净利率(%)	10.6	11.7	11.0	12.0	13.2
ROE(%)	17.4	13.4	12.6	13.4	13.6
ROIC(%)	13.3	10.9	10.7	12.1	12.3
偿债能力					
资产负债率(%)	49.3	40.9	39.5	34.1	31.4
净负债比率(%)	30.8	9.1	2.9	-8.9	-21.8
流动比率	1.2	1.3	1.4	1.6	1.9
速动比率	0.6	0.8	0.8	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.3	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	2.89	3.20	3.30	3.91	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	4.57	6.20	4.39	6.01	5.92
每股净资产(最新摊薄)	16.61	23.88	26.18	29.09	32.51
估值比率					
P/E	28.1	25.4	24.6	20.8	18.3
P/B	4.9	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	17.3	15.1	14.8	12.3	10.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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（underperform）	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（underperform）	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，属于商业秘密材料，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9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