

深南电路 (002916.SZ) 2023Q4 业绩环比改善, FC-BGA 项目推进顺利

2024 年 03 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

刘天文 (分析师)

luotong@kysec.cn

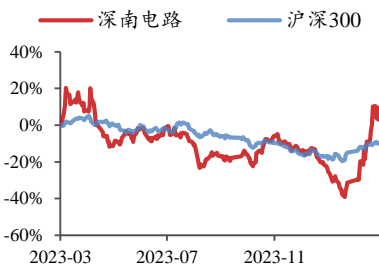
liutianwen@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790523110001

日期	2024/3/15
当前股价(元)	88.92
一年最高最低(元)	99.91/46.78
总市值(亿元)	456.05
流通市值(亿元)	454.23
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	5.11
近 3 个月换手率(%)	62.77

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023Q3 业绩环比大幅改善, 封装基板助推业绩增长——公司信息更新报告》-2023.11.13

《上半年业绩短期承压, IC 载板赋予长期发展动力——公司信息更新报告》-2023.8.24

《封装基板业务企稳, 待数通需求推动 PCB 盈利回升——公司信息更新报告》-2023.4.28

● 2023Q4 业绩环比持续改善, FC-BGA 项目推进顺利, 维持“买入”评级

公司 2023 年全年实现营收 135.26 亿元, 同比-3.33%; 归母净利润 13.98 亿元, 同比-14.81%; 扣非净利润 9.98 亿元, 同比-33.46%; 毛利率 23.43%, 同比-2.09pcts。2023Q4 单季度实现营收 40.65 亿元, 同比+15.91%, 环比+18.59%; 归母净利润 4.90 亿元, 同比+6.73%, 环比+12.84%; 扣非净利润 2.61 亿元, 同比-34.85%, 环比-16.29%; 毛利率 24.18%, 同比+0.42pcts, 环比+0.75pcts。考虑到下游通信行业疲软等因素, 我们下调 2024、2025 年, 新增 2026 年业绩预期, 预计 2024-2026 年归母净利润为 16.36/19.56/22.98 亿元 (前值为 17.90/21.65 亿元), 对应 EPS 为 3.19/3.81/4.48 元 (前值为 3.49/4.22 元), 当前股价对应 PE 为 26.2/21.9/18.7 倍, 公司布局高端 PCB 产品, 业绩有望稳步增长, 维持“买入”评级。

● **汽车产品维持高增长, 新一代服务器平台及 AI 产品推动数据中心业务上行通信领域**, 2023 年国内市场需求疲软, 2023H2 海外项目节奏也有所放缓, 但是公司海外项目开发及产品导入工作取得进展, 海外客户处订单份额仍保持稳定。**数据中心领域**, 2023 年全年同比微幅增长, 主要系 2023H2 Eagle Stream 平台产品逐步起量, 新客户以及 AI 加速卡等新产品开发取得突破。**汽车领域**, 2023 年订单同比增长超 50%, 主要系前期导入的新客户定点项目需求释放, ADAS 相关高端产品需求上量, 海外 Tier 1 客户开发工作进展顺利。

● BT 载板需求逐步回暖, FC-BGA 产品与产能推进顺利

需求端: 存储与射频产品受益于客户开发突破和 2023H2 存量客户需求修复, 相关产品订单均实现了同比增长。**产品端**: FC-CSP 产品在 MSAP 和 ETS 工艺的样品能力已经达到行业领先水平; RF 产品成功导入高阶产品; FC-BGA 14 层及以下产品具备量产能力, 部分客户已经完成送样认证, 处于产线验证导入阶段; 14 层以上产品已进入送样认证阶段。**产能端**: 广州封装基板一期项目已于 2023Q4 连线投产, 目前正产能爬坡; 无锡二期持续推进量产爬坡, 加速客户和产品导入。

● **风险提示**: 下游需求恢复不及预期; 产能释放不及预期; 技术研发不及预期; 客户导入不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,992	13,526	16,219	18,720	21,176
YOY(%)	0.4	-3.3	19.9	15.4	13.1
归母净利润(百万元)	1,641	1,398	1,636	1,956	2,298
YOY(%)	10.8	-14.8	17.0	19.6	17.5
毛利率(%)	25.5	23.4	24.3	24.6	24.6
净利率(%)	11.7	10.3	10.1	10.5	10.9
ROE(%)	13.4	10.6	11.0	11.9	12.5
EPS(摊薄/元)	3.20	2.73	3.19	3.81	4.48
P/E(倍)	26.1	30.7	26.2	21.9	18.7
P/B(倍)	3.5	3.3	2.9	2.6	2.3

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8578	8597	10575	11278	13761
现金	1913	853	1082	1424	2173
应收票据及应收账款	3137	3336	4426	4533	5601
其他应收款	38	35	53	49	66
预付账款	49	8	60	18	70
存货	2341	2686	3276	3575	4171
其他流动资产	1099	1679	1679	1679	1679
非流动资产	12154	14010	14958	15647	16141
长期投资	4	4	3	3	2
固定资产	9138	10083	11272	12189	12876
无形资产	557	544	569	600	634
其他非流动资产	2455	3380	3113	2856	2629
资产总计	20732	22607	25534	26925	29901
流动负债	6708	6425	8057	8298	9797
短期借款	0	400	400	400	400
应付票据及应付账款	2931	3210	4074	4296	5167
其他流动负债	3777	2815	3583	3602	4230
非流动负债	1769	2995	2654	2219	1742
长期借款	1175	2407	2066	1631	1154
其他非流动负债	594	588	588	588	588
负债合计	8477	9420	10711	10517	11539
少数股东权益	3	3	3	4	4
股本	513	513	513	513	513
资本公积	6189	6190	6190	6190	6190
留存收益	5550	6435	7682	9216	11073
归属母公司股东权益	12252	13184	14820	16404	18359
负债和股东权益	20732	22607	25534	26925	29901

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3180	2589	2456	3089	3442
净利润	1641	1398	1636	1956	2298
折旧摊销	1062	1272	1056	1250	1440
财务费用	-6	31	48	33	-35
投资损失	-22	-1	-10	-11	-11
营运资金变动	95	-290	-307	-172	-295
其他经营现金流	410	179	32	32	45
投资活动现金流	-3614	-3561	-1997	-1928	-1922
资本支出	3378	3250	2005	1940	1934
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-237	-311	7	11	11
筹资活动现金流	1697	-89	-230	-819	-770
短期借款	-350	400	0	0	0
长期借款	-193	1232	-341	-435	-477
普通股增加	24	0	0	0	0
资本公积增加	2514	0	0	0	0
其他筹资现金流	-297	-1722	111	-384	-293
现金净增加额	1292	-1061	229	342	749

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13992	13526	16219	18720	21176
营业成本	10422	10357	12284	14115	15958
营业税金及附加	87	103	100	116	131
营业费用	253	270	291	341	381
管理费用	673	601	681	785	889
研发费用	820	1073	1135	1329	1482
财务费用	-6	31	48	33	-35
资产减值损失	-162	-152	-174	-206	-236
其他收益	142	487	262	282	294
公允价值变动收益	4	4	2	2	3
投资净收益	22	1	10	11	11
资产处置收益	-1	-2	-4	-2	-2
营业利润	1723	1398	1745	2055	2392
营业外收入	4	5	5	4	5
营业外支出	7	4	12	9	8
利润总额	1720	1398	1738	2051	2389
所得税	79	1	102	95	90
净利润	1641	1398	1636	1956	2298
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	1641	1398	1636	1956	2298
EBITDA	2802	2828	2865	3351	3846
EPS(元)	3.20	2.73	3.19	3.81	4.48

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.4	-3.3	19.9	15.4	13.1
营业利润(%)	6.6	-18.9	24.9	17.8	16.4
归属于母公司净利润(%)	10.8	-14.8	17.0	19.6	17.5
获利能力					
毛利率(%)	25.5	23.4	24.3	24.6	24.6
净利率(%)	11.7	10.3	10.1	10.5	10.9
ROE(%)	13.4	10.6	11.0	11.9	12.5
ROIC(%)	10.9	9.3	9.4	10.4	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.9	41.7	41.9	39.1	38.6
净负债比率(%)	8.9	20.3	15.3	9.2	1.7
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.1	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	5.9	5.6	5.6	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.20	2.73	3.19	3.81	4.48
每股经营现金流(最新摊薄)	6.20	5.05	4.79	6.02	6.71
每股净资产(最新摊薄)	23.89	25.71	28.89	31.98	35.80
估值比率					
P/E	26.1	30.7	26.2	21.9	18.7
P/B	3.5	3.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	15.6	15.9	15.6	13.1	11.1

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