

公司点评

深南电路(002916.SZ)

电子 | 元件

PCB\基板\电子装联协同发展, 基板项目持续推进

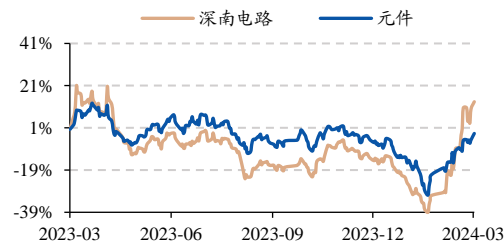
2024年03月18日

评级 **增持**
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	91.75
52周价格区间(元)	49.27-98.86
总市值(百万)	47056.52
流通市值(百万)	46869.07
总股本(万股)	51287.80
流通股(万股)	51083.50

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
深南电路	64.78	31.26	13.13
元件	24.97	3.49	-1.90

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

袁鑫

研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	139.92	135.26	161.72	183.96	207.28
归母净利润(亿元)	16.40	13.98	17.28	19.65	23.46
每股收益(元)	3.20	2.73	3.37	3.83	4.57
每股净资产(元)	23.88	25.71	28.35	31.37	34.96
P/E	28.70	33.66	27.24	23.95	20.06
P/B	3.84	3.57	3.24	2.93	2.62

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 3月14日晚间, 深南电路发布2023年年报。2023年全年, 公司实现营业收入135.26亿元, 同比下降3.33%; 归母净利润13.98亿元, 同比下降14.81%; 扣非归母净利润9.98亿元, 同比减少33.46%; 毛利率23.43%, 同比降低2.09个百分点; 净利率10.33%, 同比降低1.39个百分点。2023年第四季度, 公司实现营业收入40.65亿元, 同比增长15.91%; 归母净利润4.9亿元, 同比增长6.73%; 扣非归母净利润2.61亿元, 同比减少34.85%; 毛利率24.18%, 同比增加0.42个百分点; 净利率12.04%, 同比减少1.01个百分点。
- 新项目建设、产能爬坡等因素叠加需求复苏不足, 2023年业绩承压。2021年, 公司先后发布公告称将在广州及无锡进行封装基板项目投资建设。广州地区项目一期固定资产投资不低于38亿元, 项目二期固定资产投资不低于20亿元; 无锡地区项目规划总投资20亿元, 基础建设期2年、投产期2年。新项目建设、产能爬坡、转固与折旧等因素将使公司成本提高。从研发费用看, 公司2023年研发费用10.73亿元, 同比增长31%; 第四季度4.38亿元, 同比增长114%, 环比增长69%。同时, 下游市场需求下行, PCB及封装基板业务全年稼动率同比降低, 2023年公司业绩承压。
- 持续推进“3-In-One”业务布局, 发挥业务协同优势。公司专注于电子互联领域, 拥有印制电路板、封装基板、电子装联三项业务。2023年, 公司PCB业务营收80.73亿元, 同比下降8.52%, 占总营收59.68%; 毛利率26.55%, 同比减少1.57个百分点。封装基板业务营收23.06亿元, 同比下降8.47%, 占总营收17.05%; 毛利率23.87%, 同比较少3.11个百分点。电子装联业务营收21.19亿元, 同比增长21.5%, 占总营收15.67%; 毛利率14.66%, 同比增加1.51个百分点。
- PCB业务: 2024年继续优化产品结构, 聚焦目标客户开发突破。公司PCB业务下游需求主要包含: 通信、数据中心以及汽车领域。1) 通信领域, 2023年全球电信行业资本开支放缓, 公司通信领域订单同比下滑, 公司主动优化产品结构, 有效降低行业需求整体弱化的负面影响。2) 数据中心领域, 2023年全球服务器整体需求下滑的背景下, 公司数据中心

领域业务同比实现小幅增长，主要为下半年以来部分客户 Eagle Stream 平台产品逐步起量，以及在新客户与部分新产品（如 AI 加速卡等）开发上取得一定突破。3）汽车领域，公司充分把握新能源和 ADAS 方向的增长机会，前期导入的新客户项目需求得到释放，ADAS 相关高端产品需求逐步上量。

- **基板业务：抢抓半导体需求机会，14 层以上 FC-BGA 产品进入送样认证阶段。**
 - 1) 在封装基板市场机会和产品导入方面，公司凭借广泛的 BT 类基板产品覆盖能力把握了需求回暖机遇，存储与射频产品受益于客户开发突破与下半年存量客户需求修复，均实现了订单同比增长。2) 在技术能力突破方面，公司 FC-CSP 产品在 MSAP 和 ETS 工艺的样品能力已达到业内领先水平；RF 产品成功导入部分高阶产品；FC-BGA 14 层及以下产品已具备批量生产能力，部分客户已完成送样认证，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。3) 在新项目建设方面，无锡基板二期工厂持续推进能力提升与量产爬坡，加速客户认证和产品导入进程；广州封装基板项目一期建设推进顺利，已于 2023 年第四季度完成连线投产，目前已开始产能爬坡。半导体行业有望逐步复苏，叠加封装基板国产替代需求，长期看好公司封装基板业务布局。
- **电子装联业务：强化辅助设计与增值服务能力，更好服务客户需求。**

2023 年，公司电子装联业务持续开发与深耕医疗、数据中心、汽车等领域，推动营收增长。医疗领域，公司凭借行业领先的技术与服务提升了客户粘性；数据中心领域，公司通过提供具备高附加值服务和高竞争力的制造能力，争取到了更多的优质项目；汽车电子领域，公司持续强化专业产品线竞争力建设，支撑了海外头部 Tier 1 客户开发与其项目的成功定点。
- **投资建议：**我们预计公司 2024/2025/2026 归母净利润分别为 17.28/19.65/23.46 亿元，对应 PE 分别为 27.24/23.95/20.06X。考虑公司 FCBGA 基板项目建设推进顺利，有望受益于半导体行业复苏及国产替代需求，同时 PCB 产品结构持续优化，数据中心与汽车电子业务占比有望进一步提高，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**下游市场需求复苏不及预期；产品送样认证不及预期；覆铜板等原材料供应及价格波动风险；经贸摩擦等外部环境风险

报表预测(单位:亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	139.92	135.26	161.72	183.96	207.28	营业收入	139.92	135.26	161.72	183.96	207.28
减:营业成本	104.22	103.57	120.97	139.63	156.08	增长率(%)	0.36	-3.33	19.56	13.75	12.68
营业税金及附加	0.87	1.03	1.08	1.23	1.38	归属母公司股东净利润	16.40	13.98	17.28	19.65	23.46
营业费用	2.53	2.70	2.95	3.36	3.78	增长率(%)	10.74	-14.74	23.57	13.74	19.38
管理费用	6.73	6.01	7.08	8.06	9.08	每股收益(EPS)	3.20	2.73	3.37	3.83	4.57
研发费用	8.20	10.73	11.32	11.04	12.44	每股股利(DPS)	1.00	0.00	0.72	0.82	0.98
财务费用	-0.06	0.31	1.06	0.62	0.20	每股经营现金流	6.17	5.02	7.93	7.86	8.60
减值损失	-1.88	-1.85	-2.18	-2.48	-2.79	销售毛利率	0.26	0.23	0.25	0.24	0.25
加:投资收益	0.22	0.01	0.11	0.11	0.11	销售净利率	0.12	0.10	0.11	0.11	0.11
公允价值变动损益	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.13	0.11	0.12	0.12	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.16	0.11	0.12	0.14	0.17
营业利润	17.23	13.98	18.07	20.55	24.53	市盈率(P/E)	28.70	33.66	27.24	23.95	20.06
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.84	3.57	3.24	2.93	2.62
利润总额	17.20	13.98	18.04	20.52	24.50	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减:所得税	0.80	0.01	0.76	0.87	1.04	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	16.40	13.98	17.28	19.65	23.46	收益率					
减:少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	25.52	23.43	25.20	24.10	24.70
归属母公司股东净利润	16.40	13.98	17.28	19.65	23.46	三费/销售收入	6.66%	6.66%	6.86%	6.54%	6.30%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	12.25	10.57	11.81%	11.49%	11.91%
货币资金	19.13	8.53	24.33	43.71	75.19	EBITDA/销售收入	19.84	19.97	23.38	22.66	22.47
交易性金融资产	2.71	5.90	5.90	5.90	5.90	销售净利率	11.72%	10.33	10.68	10.68	11.32%
应收和预付款项	38.16	39.03	45.24	51.46	57.98	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.38	0.35	0.43	0.49	0.55	ROE	13.39	10.60	11.88%	12.22	13.08
存货	23.41	26.86	29.09	33.58	37.54	ROA	7.91%	6.18%	7.20%	7.55%	8.35%
其他流动资产	1.99	5.29	3.70	4.20	4.74	ROIC	16.00	11.32%	11.94%	13.63	16.80
长期股权投资	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	资本结构					
金融资产投资	0.62	0.73	0.73	0.73	0.73	资产负债率	40.88	41.67	39.41	38.15	36.14
投资性房地产	0.06	0.05	0.05	0.04	0.03	投资资本/总资产	60.83	67.90	62.00	54.22	43.78
固定资产和在建工程	106.92	128.02	120.73	111.61	90.65	带息债务/总负债	14.16	30.01	19.22	12.18	4.64%
无形资产和开发支出	5.57	5.44	4.54	3.63	2.72	流动比率	1.28	1.34	1.54	1.71	2.00
其他非流动资产	8.28	5.82	5.30	4.78	4.78	速动比率	0.89	0.84	1.07	1.24	1.53
资产总计	207.27	226.07	240.07	260.16	280.84	股利支付率	31.28	0.00%	21.40	21.40	21.40
短期借款	0.00	4.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	68.72	100.00	78.60	78.60	78.60
交易性金融负债	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	资产管理效率					
应付和预收款项	51.27	54.29	59.72	68.93	77.05	总资产周转率	0.68	0.60	0.67	0.71	0.74
长期借款	12.00	24.26	18.18	12.09	4.71	固定资产周转率	1.53	1.34	1.74	2.15	2.71
其他负债	21.46	11.64	16.70	18.23	19.74	应收账款周转率	4.12	3.71	3.90	3.90	3.90
负债合计	84.74	94.20	94.62	99.26	101.50	存货周转率	4.45	3.86	4.16	4.16	4.16
股本	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	61.89	61.90	61.90	61.90	61.90	EBIT	17.14	14.30	19.10	21.13	24.70
留存收益	55.47	64.81	78.39	93.84	112.28	EBITDA	27.76	27.02	37.82	41.69	46.57
归属母公司股东权益	122.49	131.84	145.42	160.86	179.31	NOPLAT	16.34	14.27	18.33	20.28	23.69
少数股东权益	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	归母净利润	16.40	13.98	17.28	19.65	23.46
股东权益合计	122.53	131.87	145.45	160.90	179.34	EPS	3.20	2.73	3.37	3.83	4.57
负债和股东权益合计	207.27	226.07	240.07	260.16	280.84	BPS	23.88	25.71	28.35	31.37	34.96
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	28.70	33.66	27.24	23.95	20.06
经营性现金净流量	31.63	25.74	40.66	40.31	44.11	PEG	2.67	-2.28	1.16	1.74	1.03
投资性现金净流量	-36.14	-35.61	-10.02	-10.02	-0.02	PB	3.84	3.57	3.24	2.93	2.62
筹资性现金净流量	16.97	-0.89	-14.84	-10.91	-12.60	PS	3.36	3.48	2.91	2.56	2.27
现金流量净额	12.75	-10.76	15.80	19.38	31.48	PCF	14.88	18.28	11.57	11.67	10.67

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5% - 15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10% - 5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5% - 5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438