

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

深康佳 A (000016.SZ)

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师
执业编号: S1500524020001
邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

深康佳 A: 聚焦消费电子+半导体业务, 期待盈利能力改善

2024 年 4 月 11 日

➤ **事件:** 23 年公司实现营业收入 178.49 亿元, 同比-39.71%, 归母净利润亏损 21.64 亿元。

Q4 公司实现营业收入 29.73 亿元, 同比-40.69%; 归母净利润亏损 14.49 亿元, 亏损较 22Q4 有所收窄。

➤ **战略性优化非主营业务, 白电业务稳健增长。**

彩电: 23 年收入 47.08 亿元, 同比-6.26%, 业务毛利率为-1.02%。公司对彩电产品规划及销售进行调整, 新品导入和老品清理节奏对公司销售规模和利润产生了影响。外销及代工业务受供应链成本震荡影响, 毛利水平偏低, 但通过战略调整趋势有所改善, 23 年彩电外销收入同比快速增长。

白电: 23 年收入 42.57 亿元, 同比+8.35%, 业务毛利率为 10.97%, 同比+0.63pct。23 年公司多款空冰洗新品上市, 洗碗机进入小批量量产阶段。

存储芯片贸易及半导体: 23 年收入 33.97 亿元, 同比-67.37%, 毛利率为-1.06%, 同比-1.31pct。23 年公司对芯片相关工贸业务等非主营业务进行战略性优化, 相关收益下降。半导体业务仍处于产业化初期, 研发投入持续增加, 暂未能实现规模化及效益化产出。

PCB 业务: 23 年收入 4.76 亿元, 同比-28.23%。23 年公司遂宁智能新工厂正式投产, 丰富了产品布局, 开拓了新能源、汽车电子、MiniLED 光电显示等领域的头部客户。

➤ **毛利率同比改善小幅改善。**23 年公司实现毛利率 3.92%, 同比+1.16pct, Q4 实现毛利率 4.76%, 同比+0.81pct。从费用率角度来看, 23 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+2.23/+1.32/+0.95/+1.38pct, Q4 公司各项费用率分别同比+2.46/+0.82/+1.14/+1.58pct, 公司加大了销售、研发等费用的投入。尽管毛利率小幅改善, 但公司费用投入增加, 且 23 年公司合计计提资产减值共 10.17 亿元, 最终公司归母净利润仍处于亏损状态。

➤ **经营性现金流净额大幅增加, 存货规模下降。**

1) 23 年期末公司货币资金+交易性金融资产合计 69.76 亿元, 同比+16.50%; 期末应收票据及应收账款合计 22.60 亿元, 同比-27.02%; 期末存货合计 32.50 亿元, 同比-26.30%, 存货水平下降明显; 23 年期末合同负债合计 5.28 亿元, 同比-12.16%。

2) 23 年公司经营活动产生的现金流净额为 5.53 亿元, 22 年为-5.28 亿元, 实现由负转正, 主要原因在于 23 年公司存货规模下降, 购买商品、接受劳务支付的现金占销售回款比例较 22 年有所下降。

➤ **一轴两轮三驱动，聚焦主营业务，期待盈利改善。**

公司聚焦消费电子和半导体业务，逐步退出工贸和环保业务，对彩电、白电等消费电子业务进行产品结构、销售策略等调整，我们认为随着公司产品能力的提升，公司消费电子业务未来有望为公司带来稳定的收入和利润贡献。半导体板块，公司聚焦存储和光电板块，在混合式巨量转移、巨量修补、芯片微小化和 MiniLED 直显等方面取得一定成果，MicroLED 芯片和巨量转移板块实现多家客户送样和小量销售，Mini LED 直显板块累计开拓客户 10 余家。

➤ **盈利预测：**我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 204.77/220.60/234.61 亿元，分别同比+14.7%/+7.7%/+6.4%；归母净利润-7.60/-3.04/0.48 亿元。

➤ **风险因素：**非核心业务剥离带来收入的不确定性、原材料价格波动、导致过去两年归母净利润为负；公司战略调整，剥离非核心业务带来大量资产减值损失

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	29,608	17,849	20,477	22,060	23,461
增长率 YoY %	-39.7%	-39.7%	14.7%	7.7%	6.4%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,470	-2,164	-760	-304	48
增长率 YoY%	-262.4%	-47.1%	64.9%	60.0%	115.9%
毛利率%	2.8%	3.9%	8.7%	10.8%	12.8%
净资产收益率ROE%	-19.2%	-38.3%	-15.5%	-6.6%	1.0%
EPS(摊薄)(元)	-0.61	-0.90	-0.32	-0.13	0.02
市盈率 P/E(倍)	—	—	—	—	157.61
市净率 P/B(倍)	1.00	1.35	1.55	1.65	1.64

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 11 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	17,617	16,175	13,779	12,764	12,364	
货币资金	5,988	6,506	5,140	4,567	4,709	
应收票据	1,060	533	674	714	754	
应收账款	2,037	1,727	1,329	1,282	1,214	
预付账款	390	165	187	206	208	
存货	4,410	3,250	2,555	2,134	1,657	
其他	3,733	3,994	3,895	3,861	3,821	
非流动资产	20,406	19,650	20,950	21,779	22,426	
长期股权投资	6,351	5,566	5,566	5,566	5,566	
固定资产(合计)	4,114	5,218	6,352	6,924	7,273	
无形资产	1,117	1,087	1,084	1,096	1,097	
其他	8,824	7,778	7,948	8,192	8,490	
资产总计	38,023	35,825	34,729	34,543	34,790	
流动负债	14,908	18,446	18,422	18,799	19,189	
短期借款	7,580	6,391	6,391	6,391	6,391	
应付票据	1,055	990	1,038	1,046	1,119	
应付账款	2,660	2,727	2,855	3,008	3,126	
其他	3,614	8,338	8,139	8,355	8,553	
非流动负债	14,653	11,472	11,272	11,072	10,872	
长期借款	8,907	7,779	7,579	7,379	7,179	
其他	5,746	3,693	3,693	3,693	3,693	
负债合计	29,561	29,918	29,694	29,871	30,061	
少数股东权益	821	262	128	69	83	
归属母公司股东权益	7,641	5,644	4,907	4,603	4,647	
负债和股东权益	38,023	35,825	34,729	34,543	34,790	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	29,608	17,849	20,477	22,060	23,461	
同比(%)	-39.7%	-39.7%	14.7%	7.7%	6.4%	
归属母公司净利润	-1,470	-2,164	-760	-304	48	
同比(%)	-262.4%	-47.1%	64.9%	60.0%	115.9%	
毛利率(%)	2.8%	3.9%	8.7%	10.8%	12.8%	
ROE%	-19.2%	-38.3%	-15.5%	-6.6%	1.0%	
EPS(摊薄)(元)	-0.61	-0.90	-0.32	-0.13	0.02	
P/E	—	—	—	—	157.61	
P/B	1.00	1.35	1.55	1.65	1.64	
EV/EBITDA	-16.56	-14.68	-73.14	70.70	28.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	29,608	17,849	20,477	22,060	23,461	
营业成本	28,789	17,149	18,686	19,686	20,459	
营业税金及附加	119	105	95	110	118	
销售费用	1,240	1,145	1,331	1,390	1,431	
管理费用	950	808	921	927	938	
研发费用	544	498	573	551	528	
财务费用	522	562	407	435	442	
减值损失合计	-295	-561	-340	-341	-340	
投资净收益	936	675	717	772	657	
其他	-52	-284	137	231	252	
营业利润	-1,968	-2,587	-1,025	-376	114	
营业外收支	-100	-130	-20	-30	-50	
利润总额	-2,068	-2,717	-1,045	-406	64	
所得税	-298	-81	-151	-43	7	
净利润	-1,769	-2,636	-894	-363	58	
少数股东损益	-299	-472	-134	-59	9	
归属母公司净利润	-1,470	-2,164	-760	-304	48	
EBITDA	-1,606	-1,745	-333	350	859	
EPS(当年)(元)	-0.61	-0.90	-0.32	-0.13	0.02	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-528	553	403	692	1,383	
净利润	-1,769	-2,636	-894	-363	58	
折旧摊销	606	669	305	321	353	
财务费用	796	723	573	566	558	
投资损失	-936	-675	-717	-772	-657	
营运资金变动	-51	1,431	605	469	582	
其它	825	1,041	531	471	490	
投资活动现金流	326	468	-1,019	-499	-483	
资本支出	-3,604	-1,449	-1,586	-1,121	-990	
长期投资	295	1,622	-50	-50	-50	
其他	3,635	295	617	672	557	
筹资活动现金流	-332	-831	-773	-766	-758	
吸收投资	88	2	0	0	0	
借款	20,761	10,950	-200	-200	-200	
支付利息或股息	-1,026	-812	-573	-566	-558	
现金流净增加额	-506	213	-1,366	-573	142	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。