

公司点评

深南电路(002916.SZ)

电子 | 元件

淡季不淡，公司盈利能力改善

2024年04月16日

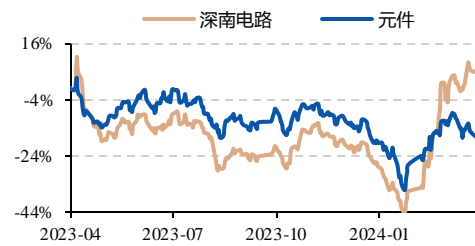
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	88.96
52周价格区间(元)	49.27-98.70
总市值(百万)	45625.60
流通市值(百万)	45443.85
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	0.04	41.66	1.13
元件	-12.19	-4.08	-22.36

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

分析师

袁鑫
yuanxin@hncasing.com

研究助理

相关报告

1 深南电路(002916.SZ)2023年度报告点评: PCB\基板\电子装联协同发展, 基板项目持续推进 2024-03-21

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	27.83	32.63	26.41	23.22	19.45
P/B	3.72	3.46	3.14	2.84	2.54

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 4月15日晚, 深南电路发布2024年一季度报告。2024年一季度, 公司实现营收39.6亿元, 同比增长42.2%; 实现归母净利润3.8亿元, 同比增长84.5%; 实现扣非归母净利润3.4亿元, 同比增长87.7%。一季度毛利率为25.2%, 同比增加2.1个百分点; 净利率为9.6%, 同比增加2.2个百分点。
- **淡季不淡, 盈利能力改善明显。** 1) 受益于数据中心、汽车领域产品需求旺盛, 以及广州基板项目在2023年四季度开始产能爬坡, 公司一季度营收同比增长42.2%, 环比减少2.6%, 基本持平, 淡季不淡。2) 受益于公司产品结构持续优化、需求回暖等因素, 公司一季度毛利率达到25.2%, 为近6个季度以来最高值, 盈利能力改善明显。
- **发力封装基板, 研发费用同比增长103.6%。** 公司持续发力封装基板, 打造第二增长极, 研发费用出现较大增长。2024年一季度, 公司研发费用为3.38亿元, 同比增长103.6%; 研发费用率为8.5%, 同比增加2.5个百分点。自2023年四季度开始, 研发费用出现明显增长, 主要为封装基板研发投入增加。
- **成长逻辑通畅。** 1) AI等技术进步持续拉动高多层板需求, 提高PCB企业盈利能力。2) 封装基板项目打造第二增长极。公司大力推进封装基板项目建设, 广州项目已开始产能爬坡, 有望逐渐放量, 贡献收入。3) 泰国工厂4月完成设立登记, 预计投资总额12.7亿元。参照同行业公司建厂节奏, 预计两年内实现投产。投资建设泰国工厂, 有望帮助公司把握海外机遇。
- **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26.41/23.22/19.45X。考虑公司基板项目有望充分受益于半导体行业复苏及国产替代需求, 给予“增持”评级。
- **风险提示:** 下游需求复苏不及预期; 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						主要指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		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)	27.83	32.63	26.41	23.22	19.45
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.72	3.46	3.14	2.84	2.54
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					
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						EBIT/销售收入					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
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					
资本公积	61.89	61.90	61.90	61.90	61.90		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	55.47	64.81	78.39	93.84	112.28	EBIT	17.14	14.30	19.10	21.13	24.70
归属母公司股东权益	122.49	131.84	145.42	160.86	179.31	EBITDA	27.76	27.02	37.82	41.69	46.57
少数股东权益	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	NOPLAT	16.34	14.27	18.33	20.28	23.69
股东权益合计	122.53	131.87	145.45	160.90	179.34	归母净利润	16.40	13.98	17.28	19.65	23.46
负债和股东权益合计	207.27	226.07	240.07	260.16	280.84	EPS	3.20	2.73	3.37	3.83	4.57
现金流量表							2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	27.83	32.63	26.41	23.22	19.45
经营性现金净流量	31.63	25.74	40.66	40.31	44.11	PEG	2.59	-2.21	1.12	1.69	1.00
投资性现金净流量	-36.14	-35.61	-10.02	-10.02	-0.02	PB	3.72	3.46	3.14	2.84	2.54
筹资性现金净流量	16.97	-0.89	-14.84	-10.91	-12.60	PS	3.26	3.37	2.82	2.48	2.20
现金流量净额	12.75	-10.76	15.80	19.38	31.48	PCF	14.43	17.72	11.22	11.32	10.34

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唯一参考因素，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