

2024年05月09日
深科技(000021.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

消费电子组件

毛利率同比明显提高,公司有望持续受益存储复苏以及国产替代

事件:

1. 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年度实现营收 142.65 亿元, 同比减少 11.50%; 实现归属于母公司所有者净利润 6.45 亿元, 同比减少 2.19%; 实现扣非归母净利润 6.73 元, 同比增加 3.10%。
2. 从 Q4 单季度业绩来看, 实现营收 32.93 亿元, 同比下降 19.80%, 环比增加 1.93%; 实现归属于母公司所有者净利润 1.98 亿元, 同比增加 136.71%, 环比增加 32.34%; 实现扣非归母净利润 2.99 亿元, 同比增加 634.96%, 环比增加 174.36%。
3. 从 24Q1 单季度业绩来看, 实现营收 31.26 亿元, 同比下降 20.52%, 环比减少 5.07%; 实现归属于母公司所有者净利润 1.22 亿元, 同比增加 20.57%, 环比减少 38.51%; 实现扣非归母净利润 1.05 亿元, 同比增加 19.42%, 环比减少 65.01%。

2023 营收同比下滑, 毛利率明显提高:

公司 2023 年营收较上年同期略有减少, 其中公司存储半导体实现营收 25.59 亿元, 同比减少 3.34%; 计量智能终端实现营收 25.45 亿元, 同比增加 41.81%; 高端制造实现营收 91.22 亿元, 同比减少 21.33%, 主要系医疗产品、消费电子等行业需求疲弱, 高端制造业务整体收入有所下降。从毛利率来看, 2023 年度整体毛利率为 16.52%, 同比上年增加 4.66 pct, 毛利率提升的主要原因是产品结构的变化、降本增效、美元升值等影响。从 24Q1 来看, 公司营收同比下滑接近 20%, 归母净利润同比增长接近 20%, 主要系 24Q1 毛利率同比增长较大, 带动公司 24Q1 净利率达到 5.55%, 同比提高 2.43 pct。

2024 年存储市场有望迎来复苏:

2023 年存储市场在经历了需求下滑之后, 在 AI 的带动下, 有望在 2024 年迎来强劲复苏。根据世界半导体贸易统计组织预测, 2024 年全球半导体市场规模有望达到 5884 亿美元, 同比增长 13.1%, 其中存储器细分赛道的占比将上升到 22.06%, 市场规模将上涨到 1298 亿美元, 同比增加 44.8%, 涨幅位居半导体细分领域之首。

公司为国内存储封测龙头, 有望深度受益市场复苏以及国产替代:

公司为国内存储封测龙头, 主要从事高端存储芯片的封装与测试, 产品包括 DRAM、NAND FLASH 以及嵌入式存储芯片。2023 年, 公司完成 16 层堆叠技术研发并具备量产能力, 超薄 P0Pt 封装技术 (Package on Package, 叠层封装技术) 实现量产。目前来看, 国内的存储市场

投资评级	买入-A 首次评级
6 个月目标价	21 元
股价 (2024-05-08)	13.57 元

交易数据

总市值(百万元)	21,177.17
流通市值(百万元)	21,169.18
总股本(百万股)	1,560.59
流通股本(百万股)	1,560.00
12 个月价格区间	10.47/22.89 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.5	0.6	-8.1
绝对收益	3.1	8.5	-18.8

马良 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

郭旺 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521080002

guowang@essence.com.cn

相关报告

基本被外资垄断，国产替代空间巨大，公司有望持续受益存储市场国产替代趋势以及下游需求复苏。

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 171.18 亿元、205.41 亿元、224.92 亿元，归母净利润分别为 9.32 亿元、12.38 亿元、15.09 亿元。考虑半导体行业回暖，公司转型存储封测带来的成长性。给予公司 2024 年 35.00XPE，对应目标价 21 元。给予“买入-A”投资评级。

风险提示：

新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，行业与市场波动风险，国际贸易摩擦风险，产品生产成本上升风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	16,118.4	14,264.6	17,117.6	20,541.1	22,492.4
净利润	659.1	644.6	932.1	1,238.1	1,508.9
每股收益(元)	0.42	0.41	0.60	0.79	0.97
每股净资产(元)	6.61	7.02	7.21	7.87	8.72

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	33.1	33.8	23.4	17.6	14.4
市净率(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.6
净利润率	4.1%	4.5%	5.4%	6.0%	6.7%
净资产收益率	6.4%	5.9%	8.3%	10.1%	11.1%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.9%	1.0%	0.9%
ROIC	3.0%	7.1%	9.8%	13.0%	14.7%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

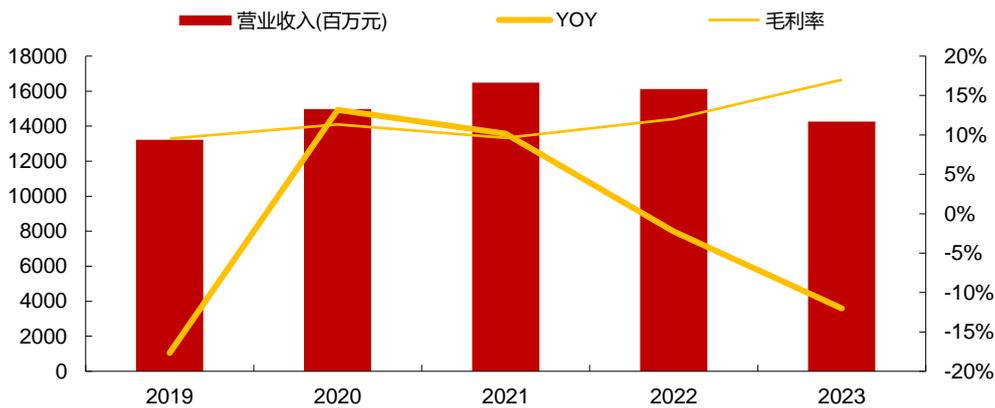
公司概况：

深科技成立于 1985 年，于 1994 年在深圳证券交易所上市。公司主要从事半导体封测、电子制造服务和计量系统业务。半导体封测业务主要包括 DRAM、Flash 等存储器的封装和测试，以及相关的存储器模组制造，电子制造服务业务主要包括硬盘零组件、智能手机、医疗电子系统、新能源汽车电子系统、新能源超级电容模块等各类高端电子产品的制造服务，计量系统主要包括智能电表产品，相关技术、服务和产品广泛应用于计算机存储、通讯、消费电子、汽车电子、医疗电子、新能源等领域。公司封测技术覆盖主流存储器产品，具备最新一代 DRAM 封测能力；存储器先进封装技术与国际一流企业同步、测试技术布局完善；目前公司已成为国内唯一具有从高端 DRAM/Flash 封测到模组制造完整产业链的企业，也是国内最大的独立 DRAM 内存芯片封测企业，在本土存储器封测领域的龙头地位显著。公司客户包括希捷、西部数据、金士顿、瑞思迈等全球知名公司。

从公司财务数据来看，得益于公司主营业务 EMS 的持续稳定，公司自 2019 到 2023 年收入规模整体基本保持在稳定水平。2021-2023 年，公司营业收入分别约为 164.88 亿元、161.18 亿元和 142.65 亿元，归母净利润分别为 7.75 亿元、6.59 亿元、6.45 亿元。公司 2023 年营收下降主要系公司所处的存储半导体行业正处于库存修正周期中，消费电子终端需求不景气，多重因素下公司收入下滑。

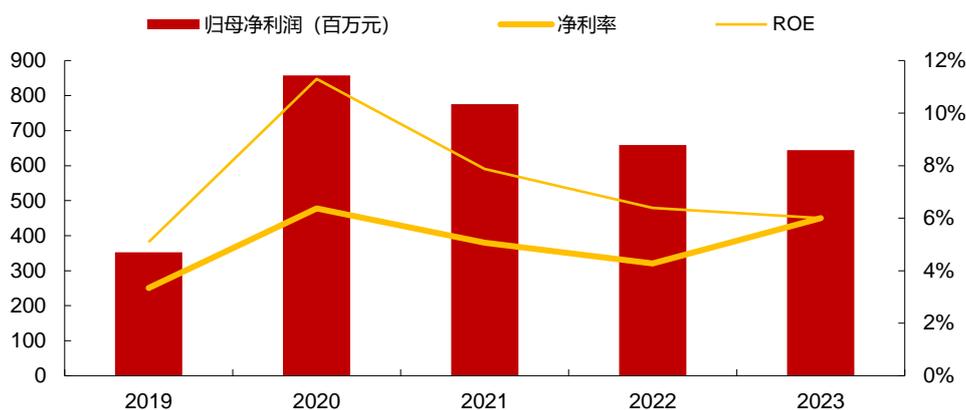
2023 年，公司实现营收 142.65 亿元，同比减少 11.50%。从业务结构来看，2023 年高端制造、存储半导体、计量终端业务在收入中分别占比 63.94%，17.94%，17.84%。2023 年公司实现归母净利润 6.45 亿元，同比下降 2.19%。公司毛利率在 2019 年至 2023 年期间整体呈波动上升趋势，主要得益于高端制造业务、存储半导体业务毛利率的稳步提升，和计量终端业务在 2023 年毛利率的大幅改善。

图1. 深科技营收及同比增速（单位：百万元）



资料来源：wind，国投证券研究中心

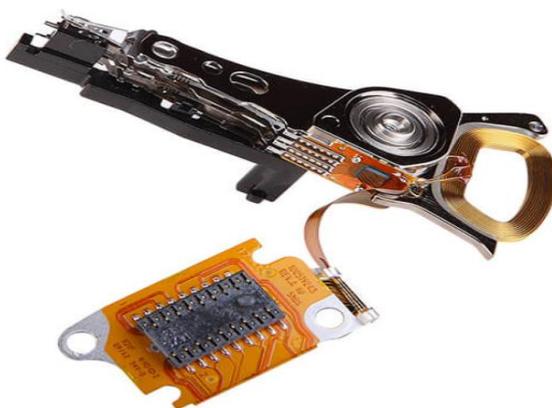
图2. 深科技归母净利润及净利率（单位：百万元）



资料来源: wind, 国投证券研究中心

深科技的主要业务板块分为存储半导体、高端制造与计量智能终端。在存储半导体板块，公司专注于为半导体封测与数据存储两个领域。在半导体封测业务领域，公司主要从事高端存储芯片的封装与测试，为晶圆厂商提供封测服务；在数据存储业务领域，公司业务主要涉及硅基片制造，是全球三大硬盘厂商的核心供应商。在高端制造板块，公司主要涉及消费电子、通信、硬盘、汽车电子与医疗电子等领域，为国内外客户提供高端可靠的电子设备。在计量智能终端板块，公司聚焦于为智能电表、气表与水表计量终端及能源管理系统解决方案的研发、生产、销售，为客户提供智能计量终端、主站系统及电力大数据应用软件。公司 IC 封装产品主要分为四大类，包括 WBGA, LGA, FBGA-SSD, SiP-eMCP &USB, 可生产 DRAM、eMCP、SiP、SSD 以及 LED 点收等产品。

图3. 深科技硬盘磁头



资料来源: 深科技官网, 国投证券研究中心

盈利预测与估值分析:

盈利预测:

公司主要从事半导体封测、电子制造服务和计量系统业务。公司作为国内唯一具有从高端 DRAM/Flash 封测到模组制造完整产业链的企业，也是国内最大的独立 DRAM 内存芯片封测企业，在本土存储器封测领域的龙头地位显著。考虑到公司大客户需求稳定增加，我们预计公

司 2024 年~2026 年存储半导体业务收入分别为 30.71 亿元、36.85 亿元、40.35 亿元，计量智能终端业务收入分别为 30.54 亿元、36.65 亿元、40.13 亿元，高端制造业务收入分别为 109.46 亿元、131.36 亿元、143.84 亿元。预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 171.18 亿元、205.41 亿元、224.92 亿元，归母净利润分别为 9.32 亿元、12.38 亿元、15.09 亿元。

表1：公司盈利预测

项目	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
存储半导体						
营收 (亿元)	28.85	26.47	25.59	30.71	36.85	40.35
YOY		-8.25%	-3.32%	20.00%	20.00%	9.50%
毛利 (亿元)	4.66	4.08	5.08	6.14	7.37	8.07
毛利率	16.15%	15.41%	19.85%	20.00%	20.00%	20.00%
计量智能终端						
营收 (亿元)	13.31	17.94	25.45	30.54	36.65	40.13
YOY		34.68%	41.86%	20.00%	20.00%	9.50%
毛利 (亿元)	2.94	3.64	8.61	11.58	9.96	8.03
毛利率	22.07%	20.29%	33.83%	37.92%	27.18%	20.00%
高端制造						
营收 (亿元)	121.44	115.94	91.22	109.46	131.36	143.84
YOY		-4.53%	-21.32%	20.00%	20.00%	9.50%
毛利 (亿元)	7.92	11.29	9.81	16.42	23.64	28.77
毛利率	6.52%	9.74%	10.75%	15.00%	18.00%	20.00%
其他						
营收 (亿元)	1.27	0.82	0.39	0.47	0.55	0.60
YOY		-35.43%	-52.44%	20.51%	17.02%	9.09%
毛利 (亿元)	0.38	0.36	0.25	0.10	0.11	0.12
毛利率	29.92%	43.90%	64.10%	21.28%	20.00%	20.00%
合计						
营收 (亿元)	164.88	161.18	142.65	171.18	205.41	224.92
YOY		-2.24%	-11.50%	20.00%	9.50%	16.50%
毛利 (亿元)	15.90	19.37	23.75	34.24	41.08	44.98
毛利率	9.64%	12.02%	16.65%	20.00%	20.00%	20.00%

资料来源：公司年报，Wind，国投证券研究中心

估值分析：

考虑深科技的核心业务为存储封测，选取国内封测领域的通富微电、华天科技、甬矽电子作为可比公司。其中，通富微电是集成电路封装测试服务提供商，持续受益于先进封装；华天科技主要从事半导体集成电路、半导体元器件的封装测试业务，先进封装创造公司长期成长性；长电科技主要从事集成电路制造和技术服务，与深科技公司具备可比性。考虑半导体行业回暖，公司转型存储封测带来的成长性，结合可比公司 PE 均值，给予公司 2024 年 35.00XPE，对应目标价 21 元。给予“买入-A”投资评级。

表2：可比公司估值表

公司名称	股票代码	2024. 5. 7 股价	2024. 5. 7	EPS (元/股)				PE (X)			
		(元)	市值 (亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2022	2023	2024E	2025E
通富微电	002156. SZ	20. 71	314. 19	0. 33	0. 11	0. 61	0. 85	49. 68	206. 91	33. 78	24. 31
华天科技	002185. SZ	8. 24	264. 05	0. 24	0. 07	0. 17	0. 29	35. 23	120. 63	47. 23	28. 14
长电科技	600584. SH	26. 67	477. 24	1. 82	0. 82	1. 28	1. 74	12. 70	36. 31	20. 80	15. 37
可比公司均值				0. 80	0. 33	0. 69	0. 96	32. 54	121. 28	33. 94	22. 61
深科技	000021. SZ	13. 96	219. 11	0. 42	0. 41	0. 60	0. 79	33. 1	33. 8	23. 27	17. 67

资料来源：5月7日 wind 一致预期，国投证券研究中心（可比公司数据来自 wind 一致预期，深科技数据来自国投证券研究中心）

风险提示：

新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险，行业与市场波动风险，国际贸易摩擦风险，产品生产成本上升风险。

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034