

深南电路(002916.SZ)

业绩逐步修复，看好公司IC载板布局

推荐 (维持)

股价:88.92元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股有限公司/63.97%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	513
流通A股(百万股)	511
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	456
流通A股市值(亿元)	454
每股净资产(元)	25.71
资产负债率(%)	41.7

行情走势图



证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn

研究助理



事项:

公司公布2023年年报，2023年公司实现营收135.26亿元（-3.33%YoY），归属上市公司股东净利润13.98亿元（-14.81%YoY）。公司拟每10股派发现金红利9.00元（含税）。

平安观点:

- Q4业绩逐步修复，看好公司IC载板布局：**2023年公司实现营收135.26亿元（-3.33%YoY），归属上市公司股东净利润13.98亿元（-14.81%YoY）。2023年整体毛利率和净利率分别是23.43%（-2.09pctYoY）和10.33%（-1.39pctYoY）。随着AI对服务器PCB需求带动及半导体需求回暖，公司第四季度业绩逐步修复，2023第四季度公司实现营收40.65亿元（15.91%YoY），归属上市公司股东净利润4.90亿元（6.73%YoY）。**通信领域，**2023年国内市场需求未出现明显改善，导致相关需求后延；**半导体领域，**2023年上半年全球半导体行业景气较弱，下游客户产品库存调整周期拉长，下半年以来部分领域需求有所修复。**分业务来看：**1) PCB业务：公司实现收入80.73亿元，同比下降8.52%，占公司营业总收入的59.68%；毛利率26.55%，同比下降1.57个百分点；2) IC载板业务：公司实现收入23.06亿元，同比下降8.47%，占公司营业总收入的17.05%；毛利率23.87%，同比下降3.11个百分点；3) 电子装联业务：实现收入21.19亿元，同比增长21.50%，占公司营业总收入的15.67%；毛利率14.66%，同比增加1.51个百分点。**费用端：**2023年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为1.99%（0.18pctYoY）、4.44%（-0.37pctYoY）、7.93%（2.07pctYoY）和0.23%（0.27pctYoY），除研发费用外费用率整体变化均在1个百分点之内，成本控制较好。公司各项研发项目进展顺利，通信、数据中心及汽车电子相关PCB技术研发，FC-BGA基板平台能力建设，FC-CSP精细线路基板和射频基板技术能力提升等项目均按期稳步推进并取得阶段性进展。新增授权专利95项，新申请PCT专利6项，多项产品、技术达到国内、国际领先水平。新项目建设方面，无锡

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,992	13,526	16,016	18,899	22,301
YOY(%)	0.4	-3.3	18.4	18.0	18.0
净利润(百万元)	1,640	1,398	1,775	2,303	2,747
YOY(%)	10.7	-14.7	27.0	29.8	19.3
毛利率(%)	25.5	23.4	25.5	25.7	25.7
净利率(%)	11.7	10.3	11.1	12.2	12.3
ROE(%)	13.4	10.6	12.3	14.5	15.4
EPS(摊薄/元)	3.20	2.73	3.46	4.49	5.36
P/E(倍)	27.8	32.6	25.7	19.8	16.6
P/B(倍)	3.7	3.5	3.2	2.9	2.6

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。

- **国内IC载板龙头，受益国产替代：**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与针对性的销售策略把握了需求回暖机遇。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行业内领先水平；RF产品成功导入部分高阶产品；FC-BGA14层及以下产品现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，是日月光、安靠科技、长电科技等全球领先封测厂商的合格供应商。受益于半导体工业的发展，特别是未来FCBGA、FCCSP、SIP等封装形式对高性能封装基板的需求增大，预计2025年封装基板的总产值将达到195.49亿美元，2020-2025年复合增长率为13.92%，目前中国大陆地区载板全球市占率不到5%，国内载板市场存在较大的国产替代潜力，叠加上游存储厂产能逐步释放，公司将持续受益于IC国产化的进程。
- **投资建议：**我们维持公司24/25年盈利预测，新增26年盈利预测，预计2024-2026年归属母公司净利润为17.75/23.03/27.47亿元，对应PE为26/20/17倍，AI服务器对于通信PCB技术要求和工艺制程显著提升，将会提高厂商的进入门槛。另外，公司IC载板产能逐步释放，将持续受益于IC国产化。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 5G进度不及预期：5G作为通信行业未来发展的热点，未来可能出现不及预期的风险；2) 宏观经济波动风险：PCB是电子产品的关键电子互连件，如未来全球经济增长放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况；3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响；4) 扩产进度不及预期：公司现阶段募投项目有序推进，但仍可能出现扩产进度不及预期风险；5) 环保核查加剧风险：公司如因发生环境污染事件导致需承担相应责任，则有可能对生产经营造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8597	11231	13137	15396
现金	853	2883	3402	4014
应收票据及应收账款	3895	4452	5253	6199
其他应收款	35	42	50	59
预付账款	8	28	33	39
存货	2686	2870	3377	3985
其他流动资产	1119	956	1022	1100
非流动资产	14010	14321	14169	13608
长期投资	4	3	3	3
固定资产	10108	11012	11453	11432
无形资产	544	454	363	272
其他非流动资产	3354	2852	2350	1901
资产总计	22607	25552	27307	29004
流动负债	6425	8624	9341	9756
短期借款	400	1649	1145	84
应付票据及应付账款	3210	3568	4199	4955
其他流动负债	2815	3406	3997	4716
非流动负债	2995	2545	2030	1461
长期借款	2426	1976	1461	892
其他非流动负债	569	569	569	569
负债合计	9420	11169	11371	11217
少数股东权益	3	3	3	3
股本	513	513	513	513
资本公积	6190	6190	6190	6190
留存收益	6481	7678	9230	11082
归属母公司股东权益	13184	14380	15933	17784
负债和股东权益	22607	25552	27307	29004

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2577	4457	4924	5711
净利润	1398	1775	2303	2747
折旧摊销	1272	2189	2651	3061
财务费用	31	145	133	71
投资损失	-1	-11	-11	-11
营运资金变动	-290	346	-166	-171
其他经营现金流	167	13	13	13
投资活动现金流	-3561	-2502	-2502	-2502
资本支出	3246	2500	2500	2500
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-6807	-5002	-5002	-5002
筹资活动现金流	-89	75	-1903	-2596
短期借款	400	1249	-504	-1061
长期借款	1226	-450	-515	-569
其他筹资现金流	-1716	-723	-884	-966
现金净增加额	-1073	2030	519	612

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13526	16016	18899	22301
营业成本	10357	11932	14042	16569
税金及附加	103	116	132	156
营业费用	270	288	338	401
管理费用	601	641	756	892
研发费用	1073	1121	1134	1338
财务费用	31	145	133	71
资产减值损失	-152	-177	-209	-247
信用减值损失	-33	-38	-45	-53
其他收益	487	289	289	289
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	1	11	11	11
资产处置收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	1398	1857	2408	2872
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	4	7	7	7
利润总额	1398	1854	2405	2869
所得税	1	78	102	121
净利润	1398	1775	2303	2747
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1398	1775	2303	2747
EBITDA	2702	4188	5189	6000
EPS (元)	2.73	3.46	4.49	5.36

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	-3.3	18.4	18.0	18.0
营业利润(%)	-18.9	32.9	29.7	19.3
归属于母公司净利润(%)	-14.7	27.0	29.8	19.3
获利能力				
毛利率(%)	23.4	25.5	25.7	25.7
净利率(%)	10.3	11.1	12.2	12.3
ROE(%)	10.6	12.3	14.5	15.4
ROIC(%)	10.9	12.5	14.0	15.8
偿债能力				
资产负债率(%)	41.7	43.7	41.6	38.7
净负债比率(%)	15.0	5.2	-5.0	-17.1
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	3.7	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	5.09	5.65	5.65	5.65
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.73	3.46	4.49	5.36
每股经营现金流(最新摊薄)	5.02	8.69	9.60	11.13
每股净资产(最新摊薄)	25.71	28.04	31.07	34.68
估值比率				
P/E	32.6	25.7	19.8	16.6
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	14	12	9	8

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层