

深南电路（002916.SZ）/电子

证券研究报告/公司点评

2022年08月19日

评级：买入（维持）

市场价格：93.80 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,600	13,943	17,434	20,824	24,701
增长率 yoy%	10%	20%	25%	19%	19%
净利润（百万元）	1,430	1,481	1,931	2,479	3,031
增长率 yoy%	16%	4%	30%	28%	22%
每股收益（元）	2.79	2.89	3.77	4.83	5.91
每股现金流量	3.51	4.57	4.11	5.53	6.37
净资产收益率	19%	17%	19%	20%	20%
P/E	33.6	32.5	24.9	19.4	15.9
P/B	6.5	5.6	4.7	3.9	3.2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点
■ 事件概述

8月18日，公司发布2022年中报，2022H1公司营收69.7亿元，同比增长18.6%，归母净利润7.5亿元，同比增长34.1%；扣非归母净利润7亿元，同比增长45.5%。2022年公司毛利率为26.5%，同比提升2.5pct；净利率为10.79%，同比提升1.25pct。

■ PCB业务稳健增长，不断加深数据中心汽车领域布局

22H1 PCB业务实现营业收入44.3亿元，同比增长19.6%，毛利率为27.34%，同比上升1.45pct。1）通信领域，上半年国内市场需求平缓，海外通信业务稳定增长，公司海外通信业务占比持续提升；2）数据中心领域，受益于服务器Whitley平台切换的推进，对PCB整体要求较上一代产品均有升级，产品价值量也随之提高，促进数据中心领域营收规模稳健增长。公司目前已配合客户完成新一代Eagle Stream平台服务器所用PCB样品研发，现已具备批量生产能力，能够满足客户未来面向新一代平台服务器产品的批量订单需求。3）汽车电子领域，公司加大对汽车电子重点客户深耕力度，推动订单实现较快增长，同时继续推进新客户引入并取得成效，其中南通三期工厂已顺利通过部分客户的认证审核，为后续的项目定点打下基础。

■ 封装基板业务持续增长，新产能建设项目顺利

22H1公司封装基板业务实现主营业务收入13.7亿元，同比增长24.8%，毛利率30.3%，同比增长2.34pct，营收增长系存储类封装基板订单增长和所致，毛利增长系规模效应下固定成本摊薄所致。新项目建设方面，面向高端存储与FC-CSP封装基板的无锡基板二期项目建设推进顺利，预计2022年第四季度连线投产；面向FC-BGA、RF及FC-CSP等封装基板的广州封装基板项目有序推进建设中。

■ 电子装联业务稳步增长，降本增效推动毛利率提升

22H1公司电子装联业务实现主营业务收入7.1亿元，同比增长4.9%，毛利率17.64%，同比增长5.53pct，虽然H1全球芯片等电子元器件供应压力有所缓解，但部分特定电子元器件的结构性短缺依然存在，电子装联行业供应环境改善程度有限，营收增速不快。公司加大非通信领域客户的开发力度，在数据中心、工控医疗、汽车电子等领域均取得了较大突破。同时通过加强精细化管理，推动自动物流与生产自动化全面落地等措施，有效实现了降本增效，推动业务毛利率提升。

■ 把握前沿技术发展方向，产品趋于高端化

22H1公司研发投入4亿，研发费率为5.75%。研发投入侧重高端产品和前沿技术，PCB产品面向5G通信、新能源汽车、自动驾驶、数据中心等应用，封装基板产品主要面向射频与存储芯片封装基板和FC-CSP封装基板，技术方向上沿PCB高频化、封装基板高密化、小型化等方向持续发力。在服务器背板上，公司研发样板最高层数达120层，居于行业领先水平，高技术水平为公司后续业绩增长奠定基础。

■ 投资建议

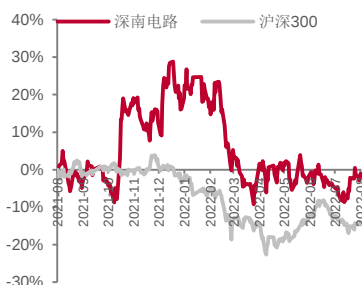
我们预计公司2022/2023/2024年归母净利润分别为19.31/24.79/30.31亿元，按照2022/8/18收盘价，PE为25/19/16倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险，贸易摩擦风险、汇率波动风险、外围环境波动风险。

基本状况

总股本(百万股)	513
流通股本(百万股)	486
市价(元)	93.80
市值(百万元)	48,108
流通市值(百万元)	45,568

股价与行业-市场走势对比

相关报告

《深南电路：一季报业绩亮眼，封装基板业务打开公司成长空间》

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	620	1,423	3,689	6,326	营业收入	13,943	17,434	20,824	24,701
应收票据	283	349	416	494	营业成本	10,637	13,148	15,428	18,201
应收账款	2,732	3,487	4,165	4,940	税金及附加	86	105	125	148
预付账款	16	20	23	27	销售费用	233	296	354	420
存货	2,527	3,104	3,643	4,297	管理费用	543	697	833	988
合同资产	0	0	0	0	研发费用	782	978	1,169	1,386
其他流动资产	1,094	1,459	1,743	2,067	财务费用	107	91	63	51
流动资产合计	7,270	9,842	13,679	18,152	信用减值损失	-40	-20	-10	-5
其他长期投资	6	6	6	6	资产减值损失	-146	-100	-120	-100
长期股权投资	4	4	4	4	公允价值变动收益	0	1	0	0
固定资产	7,789	7,621	7,243	6,906	投资收益	10	5	4	3
在建工程	634	884	934	984	其他收益	238	200	100	50
无形资产	407	391	408	429	营业利润	1,617	2,205	2,827	3,455
其他非流动资产	682	711	747	771	营业外收入	3	5	6	7
非流动资产合计	9,522	9,617	9,343	9,100	营业外支出	11	15	16	17
资产合计	16,792	19,459	23,022	27,252	利润总额	1,609	2,195	2,817	3,445
短期借款	350	200	200	200	所得税	128	263	338	413
应付票据	1,374	1,709	2,006	2,366	净利润	1,481	1,932	2,479	3,032
应付账款	1,881	2,367	2,823	3,385	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	2	58	42	35	归属母公司净利润	1,481	1,932	2,479	3,032
合同负债	70	17	21	25	NOPLAT	1,579	2,012	2,534	3,076
其他应付款	1,178	1,200	1,300	1,400	EPS (按最新股本摊薄)	2.89	3.77	4.83	5.91
一年内到期的非流动负债	575	575	575	575					
其他流动负债	518	634	752	876	主要财务比率				
流动负债合计	5,948	6,760	7,719	8,862	会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E
长期借款	1,368	1,568	1,868	2,168	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	20.2%	25.0%	19.4%	18.6%
其他非流动负债	957	957	987	1,007	EBIT增长率	-2.4%	33.2%	26.0%	21.4%
非流动负债合计	2,325	2,525	2,855	3,175	归母公司净利润增长率	3.5%	30.4%	28.3%	22.3%
负债合计	8,272	9,285	10,573	12,037	获利能力				
归属母公司所有者权益	8,517	10,171	12,445	15,211	毛利率	23.7%	24.6%	25.9%	26.3%
少数股东权益	3	3	4	4	净利率	10.6%	11.1%	11.9%	12.3%
所有者权益合计	8,520	10,174	12,448	15,215	ROE	17.4%	19.0%	19.9%	19.9%
负债和股东权益	16,792	19,459	23,022	27,252	ROIC	15.4%	17.8%	18.6%	18.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	49.3%	47.7%	45.9%	44.2%
单位:百万元					债务权益比	38.1%	32.4%	29.2%	26.0%
会计年度	2021E	2022E	2023E	2024E	流动比率	1.2	1.5	1.8	2.0
经营活动现金流	2,342	2,107	2,835	3,265	速动比率	0.8	1.0	1.3	1.6
现金收益	2,435	2,948	3,453	3,962	营运能力				
存货影响	-321	-578	-538	-655	总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
经营性应收影响	-604	-725	-629	-757	应收账款周转天数	62	64	66	66
经营性应付影响	666	900	837	1,016	应付账款周转天数	57	58	61	61
其他影响	165	-438	-287	-301	存货周转天数	80	77	79	79
投资活动现金流	-2,481	-1,017	-632	-633	每股指标 (元)				
资本支出	-1,986	-991	-601	-613	每股收益	2.89	3.77	4.83	5.91
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	4.57	4.11	5.53	6.37
其他长期资产变化	-495	-26	-31	-20	每股净资产	16.61	19.83	24.26	29.66
融资活动现金流	261	-286	63	5	估值比率				
借款增加	545	50	300	300	P/E	32	25	19	16
股利及利息支付	-541	-447	-539	-664	P/B	6	5	4	3
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	106	85	72	62
其他影响	257	111	302	369					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。