

深南电路(002916)

PCB/电子

发布时间: 2021-06-28

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 拟建封装基板生产基地, 迈向更高阶技术

公司于2021年6月22日召开董事会会议, 拟以自有资金及自筹资金60亿元用于广州封装基板生产基地项目建设, 本次项目主要建设FCBGA、FCCSP及RF封装基板的生产基地, 达产后预计实现产能约为: 2亿颗FCBGA、300万panel RF/FCCSP等有机封装基板。

**点评:**

**FCBGA 基板技术系高端封测产品使用, 公司 FCBGA 技术将有望填补国产盲区。**该在封装基板领域, FCBGA 因为层数多、面积大, 导致翘曲大, 良率低, 系各类封装基板中最难的技术。FCBGA 基板通常用于高性能的 CPU、GPU、大算力 AI 芯片等。先进封装的代表, 台积电的 CoWoS 技术, 本质上亦属于 FCBGA 范畴, 其基板属于 FCBGA 基板。当前 FCBGA 基板领域, 日本的 SHINKO 和 Kyocera、中国台湾的 UMC 和 Nanya, 占据领先且主导地位, 而该领域在我国企业中处于盲区。我们看好公司努力突破核心技术封锁的决心。FCBGA 基板技术有望提升公司能力至更高阶水平。

**FCCSP 基板应用场景多, 空间大。**FCCSP 基板具有较广阔的应用场景。手机中的应用处理器 AP 各基带处理器 BP、WiFi/BT 芯片、MCU、低算力 AI 芯片和比特币芯片、PMIC 以及 RF 芯片等, 其封装均可采用 FCCSP 形式。由于 FCCSP 基板技术难度较 FCBGA 相对简单, 而公司在 FCCSP 基板领域已有多年技术积淀(无锡基板一厂、深圳基板二厂), 我们看好公司 FCCSP 基板业务能够伴随国产芯片设计公司共同成长, 提升在国产芯片基板中的渗透率。

**封装基板系 PCB 厂商迈向更高台阶的必然之路。**PCB 与封装基板均系层压复合技术, 技术工艺上有相似性, 而封装基板精度要求更高。我们认为 PCB 厂商在具备完备的 PCB 技术能力后, 技术升维向封装基板拓展是必然之路。我们看好公司努力升维业务能力, 拓展新的市场空间。

**盈利预测与估值:** 我们预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 3.29/4.26/5.12 元, 对应 PE 分别为 33.34/25.76/21.47 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产线建设不达预期, 盈利预测与估值判断不及预期

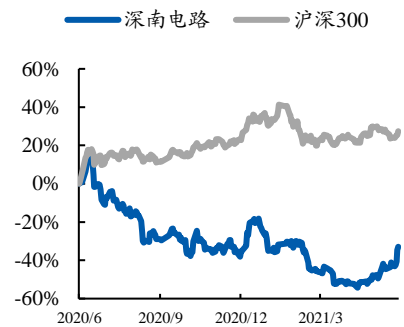
财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10,524	11,600	13,889	17,000	19,503
(+/-)%	38.44%	10.23%	19.73%	22.40%	14.72%
归属母公司净利润	1,233	1,430	1,612	2,086	2,503
(+/-)%	76.80%	16.01%	12.72%	29.41%	20.01%
每股收益(元)	2.52	2.92	3.29	4.26	5.12
市盈率	56.40	36.97	33.34	25.76	21.47
市净率	13.90	7.11	5.80	4.64	3.75
净资产收益率(%)	24.65%	19.22%	17.39%	18.00%	17.46%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	339	489	489	489	489

### 股票数据

2021/06/25

6个月目标价(元)	200
收盘价(元)	109.84
12个月股价区间(元)	75.57~194.10
总市值(百万元)	53,746.45
总股本(百万股)	489
A股(百万股)	489
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	14

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	34%	23%	-34%
相对收益	35%	17%	-60%

### 相关报告

- 《MLCC 行业景气度提升, 国产化加速推进》 --20210329
- 《光学行业深度报告》 --20210207
- 《面板国产替代、行业空间向上、龙头有望受益》 --20210102

### 证券分析师: 杨一飞

执业证书编号: S0550521060002  
18898835026 yangyifei@nesc.cn

### 研究助理: 程雅琪

执业证书编号: S0550119080044  
18810995372 chengyaqi@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	507	2,146	1,999	2,283
交易性金融资产	165	165	165	165
应收款项	2,275	2,780	3,380	3,886
存货	2,206	2,390	2,907	3,367
其他流动资产	788	791	800	808
<b>流动资产合计</b>	<b>5,941</b>	<b>8,273</b>	<b>9,252</b>	<b>10,509</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	4	4	4	4
固定资产	6,485	8,652	10,733	12,914
无形资产	322	386	429	475
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>8,067</b>	<b>10,443</b>	<b>12,658</b>	<b>14,922</b>
<b>资产总计</b>	<b>14,008</b>	<b>18,716</b>	<b>21,910</b>	<b>25,431</b>
短期借款	232	2,300	2,101	2,000
应付款项	2,373	2,941	3,508	4,020
预收款项	2	22	19	25
一年内到期的非流动负债	456	456	456	456
<b>流动负债合计</b>	<b>4,932</b>	<b>7,809</b>	<b>8,679</b>	<b>9,450</b>
长期借款	1,059	1,059	1,059	1,059
其他长期负债	572	572	572	572
<b>长期负债合计</b>	<b>1,631</b>	<b>1,631</b>	<b>1,631</b>	<b>1,631</b>
<b>负债合计</b>	<b>6,563</b>	<b>9,440</b>	<b>10,310</b>	<b>11,081</b>
归属于母公司股东权益合计	7,441	9,269	11,591	14,339
少数股东权益	3	6	9	11
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>14,008</b>	<b>18,716</b>	<b>21,910</b>	<b>25,431</b>

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>11,600</b>	<b>13,889</b>	<b>17,000</b>	<b>19,503</b>
营业成本	8,530	10,302	12,391	14,160
营业税金及附加	64	88	102	117
资产减值损失	-113	-54	-55	-60
销售费用	167	264	340	390
管理费用	480	607	741	844
财务费用	152	101	176	164
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	6	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>1,625</b>	<b>1,844</b>	<b>2,390</b>	<b>2,865</b>
营业外收支净额	-19	-10	-17	-17
<b>利润总额</b>	<b>1,606</b>	<b>1,834</b>	<b>2,373</b>	<b>2,848</b>
所得税	175	219	285	342
净利润	1,431	1,615	2,088	2,506
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,430</b>	<b>1,612</b>	<b>2,086</b>	<b>2,503</b>
少数股东损益	1	3	2	3

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>1,431</b>	<b>1,615</b>	<b>2,088</b>	<b>2,506</b>
资产减值准备	112	54	55	60
折旧及摊销	644	661	556	589
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	129	101	176	164
投资损失	-6	-5	-5	-5
运营资本变动	-549	116	-58	-101
其他	40	15	25	27
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>1,800</b>	<b>2,558</b>	<b>2,838</b>	<b>3,240</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-2,635</b>	<b>-2,885</b>	<b>-2,610</b>	<b>-2,691</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-71</b>	<b>1,967</b>	<b>-375</b>	<b>-265</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>183</b>	<b>-671</b>	<b>218</b>	<b>592</b>

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	2.92	3.29	4.26	5.12
每股净资产 (元)	15.21	18.94	23.69	29.30
每股经营性现金流量	3.68	5.23	5.80	6.62
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	10.2%	19.7%	22.4%	14.7%
净利润增长率	16.0%	12.7%	29.4%	20.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	26.5%	25.8%	27.1%	27.4%
净利润率	12.3%	11.6%	12.3%	12.8%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	64.60	67.25	66.36	66.66
存货周转率 (次)	94.39	84.69	85.64	86.78
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	46.9%	50.4%	47.1%	43.6%
流动比率	1.20	1.06	1.07	1.11
速动比率	0.76	0.75	0.73	0.75
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.4%	1.9%	2.0%	2.0%
管理费用率	4.1%	4.4%	4.4%	4.3%
财务费用率	1.3%	0.7%	1.0%	0.8%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	36.97	33.34	25.76	21.47
P/B (倍)	7.11	5.80	4.64	3.75
P/S (倍)	4.63	3.87	3.16	2.76
净资产收益率	19.2%	17.4%	18.0%	17.5%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

杨一飞：澳大利亚悉尼大学金融学硕士，新西兰奥克兰大学经济学本科，现任东北证券电子组分析师。2019 年加入东北证券研究所。

程雅琪：美国加州大学圣地亚哥分校金融学硕士，中央财经大学国际经济与贸易本科，现任东北证券电子组研究助理。2019 年加入东北证券研究所。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券并交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

**机构销售联系方式**

姓名	办公电话	手机	邮箱
----	------	----	----

**公募销售**
**华东地区机构销售**

阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn

**华北地区机构销售**

李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihng@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn

**华南地区机构销售**

刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengll@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	021-61005736	15622820131	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn

**非公募销售**
**华东地区机构销售**

李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn