

深科技 (000021)

公司研究/点评报告

消费电子拖累业绩，持续看好存储封测赛道

点评报告/电子

2021年05月06日

一、事件概述

2021/4/30 公司公布 2020 年年报和 2021 年一季报。

21Q1：实现营收 38 亿元，同增 15%，环减 13%。毛利率 7.8%，同减 2pct，环减 2pct。实现归母净利润 2 亿元，同增 146%，环减 51%，位于预告区间顶部，其中公允价值变动收益较上年同期增加 4.7 亿元。归母扣非净利润 0.6 亿，同减 39%，环增 110%。其中存储封测产能利用率饱满，业绩大幅增长，消费电子业务亏损拖累业绩。

二、分析与判断

➤ 20 年同比高增长

1) 2020 年：实现营收 150 亿元，同增 13%。毛利率 11%，同增 1.8pct。实现归母净利润 8.6 亿元，同增 143%。其中智能电表、汽车电子、医疗业务表现亮眼，硬盘业务贡献稳定利润，消费电子拖累业绩。此外投资收益较上年同期增加 1.9 亿（联营公司昂纳科技集团进行私有化，公司出售股份获得 1.79 亿投资收益，持股比例下降至 17.785%）、公允价值变动收益较上年同期增加 3.8 亿（主要为金融衍生品公允价值变动收益 2.6 亿）。归母扣非净利润 3 亿，同增 90%。

2) 20Q4：实现营收 44 亿元，同增 40%，环增 21%。毛利率 9.8%，同减 2.5pct，环减 1.4pct。实现归母净利润 4.1 亿元，同增 431%，环增 62%。

➤ 战略发展方向：存储封测

1) 20 年实现净利润 0.85 亿元，同增 8%。

2) 全球 top、大陆第一+dram/nand/模组全覆盖+优质客户（金士顿、西部数据等）发展多年，技术客户俱佳。

3) 长鑫+长存引领大陆存储从 0-1，公司已处于发展风口。长鑫长存达产后营收体量各 1000 亿元，规划产能每月分别为 36 万片/30 万片，2021 年长鑫/长存产能预计将有望迅速拉升至 12/8-10 万片。目前公司深圳厂满负荷运行，合肥厂将加速扩产为大客户提供产能保障。

4) 2020 年全球 DRAM/NAND 市场规模 652/552 亿美金，估算大陆 DRAM/NAND 市场规模 222/204 亿美金，大市场提供公司长期发展赛道。

5) 公司于 2020 年 4 月 2 日与合肥经开管理委员会签署《战略合作框架协议》，沛顿将与国家大基金二期、合肥经开投创和中电聚芯分别共出资 30.6 亿元设立合肥沛顿，按照出资比例其股权占比分别为 55.88%、31.05%、9.8%、3.27%。

➤ 厚安全垫提供支撑，传统智能制造提供至少约 8 亿净利

1) 智能电表：成都子公司 2020 年营收 21 亿，同增 21%，净利润 3.6 亿，同增 4%。公司持续开拓海外市场，本期新设印度、以色列子公司。

2) 通讯及手机业务：该业务长期亏损，公司于 2021 年 2 月 24 日与桂林高新集团及领益智造签署《投资协议》共同设立博晟科技，分别持股 34%/36%/30%，新设完成后将收购深科技桂林从而完成剥离，目前计划顺利推进中。

3) 医疗器械：呼吸机客户市场稳定，新产品获得放量，未来将加大投入家用医疗品，便携式及慢病管理类医疗器械。

4) 汽车电子/超级电容：与知名的汽车动力电池系统企业长期合作，多产品实现稳定量产，预计未来五年 CAGR 为 50%。全球最大的大容量单体生产制造基地，年产超 300 万只。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	14,967	16,558	18,410	20,655
增长率 (%)	13.2	10.6	11.2	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	857	1,007	1,267	1,518
增长率 (%)	143.3	17.5	25.9	19.8

推荐

维持评级

当前价格： 17.27 元

交易数据 2021-4-30

近 12 个月最高/最低(元)	28.51/17.27
总股本 (百万股)	1,471
流通股本 (百万股)	1,471
流通股比例 (%)	99.96
总市值 (亿元)	254
流通市值 (亿元)	254

该股与沪深 300 走势比较



分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

1. 深科技(000021):剥离手机组装业务,提升盈利能力专注存储封测
2. 深科技(000021)公司深度研究:存储国产替代持续进阶,沛顿助力公司深度受益

三、投资建议

预计 21-23 年公司营业收入分别为 166/184/207 亿元，归母净利润分别为 10/13/15 亿，对应估值分别为 25/20/17 倍，参考 SW 电子 2021/4/30 最新 TTM 估值 45 倍，我们认为公司被低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

中美贸易摩擦加剧，大客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	14,967	16,558	18,410	20,655
增长率 (%)	13.2	10.6	11.2	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	857	1,007	1,267	1,518
增长率 (%)	143.3	17.5	25.9	19.8
每股收益 (元)	0.58	0.68	0.86	1.03
PE (现价)	29.6	25.2	20.0	16.7
PB	3.3	3.0	2.6	2.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,967	16,558	18,410	20,655
营业成本	13,271	14,663	16,194	18,148
营业税金及附加	83	66	74	83
销售费用	82	83	92	103
管理费用	474	414	423	475
研发费用	255	248	276	310
EBIT	801	1,084	1,351	1,536
财务费用	271	241	262	212
资产减值损失	(31)	0	0	0
投资收益	259	300	400	500
营业利润	1,122	1,343	1,689	2,024
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	1,120	1,343	1,689	2,024
所得税	167	201	253	303
净利润	953	1,141	1,437	1,721
归属于母公司净利润	857	1,007	1,267	1,518
EBITDA	897	1,295	1,514	1,747
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	7494	6042	6921	3720
应收账款及票据	2954	2954	3400	3772
预付款项	82	1023	787	1010
存货	2367	2865	2871	3573
其他流动资产	122	122	122	122
流动资产合计	14088	14177	14970	13461
长期股权投资	775	1075	1475	1975
固定资产	3351	3823	4348	4856
无形资产	603	611	624	635
非流动资产合计	7547	8901	10236	11601
资产合计	21635	23078	25206	25062
短期借款	7775	7154	7511	5201
应付账款及票据	2182	2473	2708	3044
其他流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	11399	11732	12423	10558
长期借款	1850	1850	1850	1850
其他长期负债	376	376	376	376
非流动负债合计	2226	2226	2226	2226
负债合计	13625	13957	14649	12784
股本	1471	1471	1471	1471
少数股东权益	425	559	729	931
股东权益合计	8010	9120	10557	12278
负债和股东权益合计	21635	23078	25206	25062

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	13.2	10.6	11.2	12.2
EBIT 增长率	63.2	35.3	24.6	13.7
净利润增长率	143.3	17.5	25.9	19.8
盈利能力				
毛利率	11.3	11.4	12.0	12.1
净利润率	5.7	6.1	6.9	7.4
总资产收益率 ROA	4.0	4.4	5.0	6.1
净资产收益率 ROE	11.3	11.8	12.9	13.4
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3
速动比率	1.0	1.0	1.0	0.9
现金比率	0.7	0.5	0.6	0.4
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	57.2	53.5	54.7	54.3
存货周转天数	62.8	64.2	63.8	63.9
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.7	0.9	1.0
每股净资产	5.2	5.8	6.7	7.7
每股经营现金流	2.1	(0.0)	1.4	0.4
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.6	25.2	20.0	16.7
PB	3.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	23.9	18.8	15.9	14.3
股息收益率	0.9	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	953	1,141	1,437	1,721
折旧和摊销	106	211	164	211
营运资金变动	2,194	(1,459)	420	(1,247)
经营活动现金流	3,081	(35)	1,988	518
资本开支	1,925	1,031	1,099	1,076
投资	143	0	0	0
投资活动现金流	(1,575)	(1,031)	(1,099)	(1,076)
股权募资	176	0	0	0
债务募资	1,477	607	0	0
筹资活动现金流	(1,444)	(387)	(10)	(2,644)
现金净流量	62	(1,452)	879	(3,201)

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。