

深南电路 (002916.SZ) 海外客户拉动 PCB 业务恢复，封装基板进展加快

2022 年 08 月 21 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

林承瑜（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

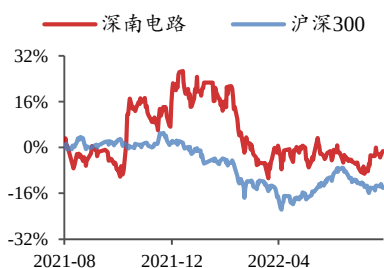
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790521090001

日期	2022/8/19
当前股价(元)	94.17
一年最高最低(元)	123.74/84.80
总市值(亿元)	482.98
流通市值(亿元)	457.48
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	4.86
近 3 个月换手率(%)	36.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《PCB 与 IC 载板业务满产，2022Q1 毛利率亮眼——公司信息更新报告》-2022.4.13

《2021Q4 PCB 成长动能切换，封装基板业务表现亮眼——公司信息更新报告》-2022.3.16

《非公开发行政落地，开启封装基板进阶之路——公司信息更新报告》-2022.2.22

● **2022H1 封装基板盈利创新高，“3-In-One”战略打造优势，维持“买入”评级**
公司 2022H1 实现营业收入 69.7 亿元，YoY+18.6%，归母净利润 7.5 亿元，YoY+34.1%，扣非归母净利润 7 亿元，YoY+45.5%，其中 2022Q2 单季度实现营业收入 36.6 亿元，QoQ+10.3%/YoY+15.8%，归母净利润 4.0 亿元，QoQ+16.1%/YoY+27.4%。考虑到国内需求扰动，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 17.7/21.5/23.6（前值为 18.1/22.4/24.7）亿元，对应 EPS 为 3.5/4.2/4.6 元，当前股价对应 PE 为 27.3/22.5/20.5 倍。公司封装基板业务不断向高阶化升级，维持“买入”评级。

● PCB 业务：海外基站侧稳步推动恢复，深耕汽车电子重点客户

2022H1 公司 PCB 业务实现营业收入 44.3 亿元，YoY+19.6%，增长主要来自海外通信业务持续增长，国内通信市场需求平稳，此外服务器业务随着平台升级更新换代，对应 PCB 产品在原材料、加工密度、设计层数上均有升级，对应产品价格上升，公司已配合客户完成下一代 Eagle Stream 平台的开发；汽车电子领域，2022H1 收入贡献主要来自南通三期工厂重点客户订单增长，虽然疫情因素扰动汽车供应链生产节奏，但仍然积极开拓核心客户的定点项目认证。

● 封装基板业务：国产替代进程加快，公司技术升级乘势而上

2022H1 公司封装基板业务实现营业收入 13.7 亿元，YoY+24.8%，毛利率 30.3%，公司存储类封装基板产品受到长江存储、合肥长鑫国产配套需求持续增长，无锡一期产能饱满，拉动业务毛利率同比提升 2.3 pct；产品升级方面，公司 FC-CSP 封装基板稳步推进，对应无锡基板二期项目有望在 2022Q4 连线投产，未来广州基地有望供应 FC-BGA 产品。封装基板业务具有先发优势，公司作为国内封装基板第一梯队厂商，无论从产品能力还是产能规模上，都遥遥领先竞争对手，有望强化从电子一级封装到二级封装产品全方位配套的“3-in-One”战略。

● **风险提示：**服务器平台迭代不及预期、封装基板新厂爬坡不及预期、汽车 PCB 业务竞争加剧、PCB 通信订单需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,600	13,943	15,764	18,574	19,640
YOY(%)	10.2	20.2	13.1	17.8	5.7
净利润(百万元)	1,430	1,481	1,770	2,149	2,358
YOY(%)	16.0	3.5	19.6	21.4	9.7
毛利率(%)	26.5	23.7	24.0	24.0	24.0
净利率(%)	12.3	10.6	11.2	11.6	12.0
ROE(%)	19.2	17.4	18.0	18.7	17.7
EPS(摊薄/元)	2.79	2.89	3.45	4.19	4.60
P/E(倍)	33.8	32.6	27.3	22.5	20.5
P/B(倍)	6.5	5.7	4.9	4.2	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5941	7270	8978	11149	11117
现金	507	620	2097	2470	3458
应收票据及应收账款	2275	3015	2966	4080	3371
其他应收款	30	37	42	51	48
预付账款	6	16	9	20	11
存货	2206	2527	2807	3470	3173
其他流动资产	917	1057	1057	1057	1057
非流动资产	8067	9522	9999	10724	10394
长期投资	4	4	4	3	3
固定资产	6486	7789	8159	8687	8417
无形资产	322	407	413	423	438
其他非流动资产	1254	1321	1423	1611	1536
资产总计	14008	16792	18977	21873	21511
流动负债	4932	5948	6984	8384	6554
短期借款	232	350	1288	1394	190
应付票据及应付账款	2373	3254	3088	4377	3523
其他流动负债	2327	2343	2608	2613	2841
非流动负债	1631	2325	2143	1977	1575
长期借款	1059	1368	1186	1020	618
其他非流动负债	572	957	957	957	957
负债合计	6563	8272	9127	10362	8129
少数股东权益	3	3	3	4	4
股本	489	489	513	513	513
资本公积	3660	3675	3675	3675	3675
留存收益	3379	4395	5610	7084	8702
归属母公司股东权益	7441	8517	9846	11508	13378
负债和股东权益	14008	16792	18977	21873	21511

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1800	2342	2777	2593	3768
净利润	1431	1481	1771	2149	2358
折旧摊销	644	847	800	918	1018
财务费用	152	107	67	68	6
投资损失	-6	-10	-7	-6	-7
营运资金变动	-558	-344	146	-536	393
其他经营现金流	137	261	-0	-0	-0
投资活动现金流	-2635	-2481	-1270	-1637	-681
资本支出	2486	2658	477	726	-329
长期投资	0	-3	0	0	0
其他投资现金流	-149	175	-792	-911	-1010
筹资活动现金流	-71	261	-1148	-678	-885
短期借款	74	118	-180	10	10
长期借款	-1190	308	-182	-166	-402
普通股增加	150	-0	24	0	0
资本公积增加	1428	15	0	0	0
其他筹资现金流	-533	-181	-810	-522	-493
现金净增加额	-937	115	359	278	2202

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11600	13943	15764	18574	19640
营业成本	8530	10637	11989	14110	14933
营业税金及附加	64	86	95	108	108
营业费用	167	233	268	297	295
管理费用	480	543	631	706	727
研发费用	645	782	883	1022	1080
财务费用	152	107	67	68	6
资产减值损失	-113	-146	79	84	79
其他收益	182	238	240	240	240
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	6	10	7	6	7
资产处置收益	-15	1	0	0	0
营业利润	1625	1617	2001	2426	2661
营业外收入	8	4	8	8	8
营业外支出	27	11	20	20	20
利润总额	1606	1609	1989	2415	2650
所得税	175	128	219	266	291
净利润	1431	1481	1771	2149	2358
少数股东损益	1	0	0	0	0
归属母公司净利润	1430	1481	1770	2149	2358
EBITDA	2319	2549	2841	3382	3654
EPS(元)	2.79	2.89	3.45	4.19	4.60

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	10.2	20.2	13.1	17.8	5.7
营业利润(%)	14.7	-0.5	23.8	21.2	9.7
归属于母公司净利润(%)	16.0	3.5	19.6	21.4	9.7
获利能力					
毛利率(%)	26.5	23.7	24.0	24.0	24.0
净利率(%)	12.3	10.6	11.2	11.6	12.0
ROE(%)	19.2	17.4	18.0	18.7	17.7
ROIC(%)	15.3	13.3	13.4	14.4	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	49.3	48.1	47.4	37.8
净负债比率(%)	24.3	30.8	16.5	10.7	-10.3
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.7
速动比率	0.6	0.6	0.7	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.79	2.89	3.45	4.19	4.60
每股经营现金流(最新摊薄)	3.51	4.57	5.41	5.06	7.35
每股净资产(最新摊薄)	14.51	16.61	19.15	22.39	26.04
估值比率					
P/E	33.8	32.6	27.3	22.5	20.5
P/B	6.5	5.7	4.9	4.2	3.6
EV/EBITDA	21.5	20.0	17.6	14.6	12.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn