

投资评级：增持（首次）

报告日期：2022年11月25日

市场数据

目前股价	11.67
总市值（亿元）	182.12
流通市值（亿元）	182.05
总股本（万股）	156,059
流通股本（万股）	156,000
12个月最高/最低	17.17/8.67

分析师

分析师：邹兰兰 S1070518060001

☎ 021-31829706

✉ zoulanlan@cgws.com

分析师：张元默 S1070522110002

☎ 021-31829736

✉ zhangyuanmo@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

毛利率持续提升，布局先进封测构筑高技术壁垒

——深科技（000021）公司动态点评

盈利预测

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	14967.23	16488.25	16717.44	18594.81	21358.00
YoY(%)	13.18%	10.16%	1.39%	11.23%	14.86%
净利润	857.13	775.39	799.60	975.40	1150.49
YoY(%)	143.30%	-9.54%	3.12%	21.99%	17.95%
摊薄 EPS	0.58	0.51	0.51	0.63	0.74
P/E(倍)	20.03	23.04	22.78	18.67	15.83

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**公司发布三季报，2022年前三季度公司实现营业收入120.12亿元，同比下降2.08%；归母净利润5.75亿元，同比增长11.32%；扣非净利润6.12亿元，同比增长314.42%。2022年Q3实现营收44.60亿元，同比增长3.43%，环比增长14.35%；归母净利润1.20亿元，同比下降50.90%，环比下降43.92%；扣非净利润3.83亿元，同比增长385.08%，环比增长53.15%。
- Q3扣非净利润大幅增长，毛利率水平持续改善：**面对复杂多变的宏观经济环境以及人民币贬值等多重压力，公司通过积极采取各项措施，2022年Q3营收同比环比皆正向增长；扣非净利润同比大幅增长385.08%，主要系公司主营业务利润同比增加所致；净利润同比下降50.90%，主要因本期金融衍生品公允价值变动金额同比减少，公允价值变动收益同比下降了289.50%。Q3毛利率13.87%，同比大幅提升6.55pct，环比提升2.79pct，主要系公司高端制造业务毛利增长所致。费用方面，Q3销售、管理、研发及财务费用率分别为0.90%/2.00%/1.30%/-0.16%，同期变动分别为0.33/-0.17/0.05/0.29pct，总体费用管控良好。截至2022年Q3，公司存货49.77亿元，达历史新高，合同负债4.82亿元，分别较上年末增长40.39%和149.74%，主要因本期内业务增长及预收客户货款较上年有所增加。
- 有序扩充存储封测产能，新客户拓展稳步推进：**公司实行深圳、合肥半导体封测双基地的运营模式，配合上游客户需求，有序地扩充存储芯片配套封测产能。其中合肥沛顿自21年12月实现投产以来，截至今年5月已形成1.5万片存储晶圆的封装测试产能，目前已通过ISO 9001/14001/45001等多项体系认证，以及现有客户的封装产品大规模量产审核。同时，为支持5G技术，实现高阶、大容量存储芯片封装，公司积极布局高端封测，规划建设凸点（Bumping）项目，目前净化间施工和首线设备采购正同步进行。公司通过聚焦倒装工艺（Flip-chip）、POPt堆叠封装技术的研发、

16 层超薄芯片堆叠技术的优化，致力于成为存储芯片封测标杆企业。此外，公司配套产能规划，持续推进新客户拓展，半导体封测业务订单量较去年同期有所增加，业务利润实现增长。

- **积极布局先进封测业务，有望持续受益新兴产业需求增长：**在 5G 通信、人工智能、消费电子、物联网和高性能计算等更高集成度的广泛需求及摩尔定律放缓背景下，封装环节对于提升芯片整体性能越来越重要，同时随着先进封装朝着小型化和集成化的方向发展，技术壁垒不断提高，率先拥有先进封装技术和产能储备的封测企业将有望通过技术和规模壁垒取得行业领先优势。公司作为国内领先的独立 DRAM 内存芯片封装测试企业，拥有行业经验丰富的研发和工程团队，具备精湛的多层堆叠封装工艺能力和测试软件开发能力。公司正积极布局 Fan out、2.5D、SiP 等高端封测领域，成立先进封装研发中心，与高校合作设立先进制造技术创新中心，与业内知名企业加深战略合作，开展先进封装工艺技术的联合研发，未来有望进一步巩固公司在先进封测领域的技术优势。
- **首次覆盖，给予“增持”评级：**公司专注于为客户提供技术研发、工艺设计、生产制造、供应链管理、物流、销售等一站式电子产品制造服务。公司以先进制造为基础，以市场和技术为导向，坚持高质量发展，构建了以存储半导体、高端制造、计量智能终端三大主营业务的发展战略。公司紧跟市场变化和客户需求方向，充分发挥全球优质客户资源、产业链资源与供应链快速响应能力、多技术融合平台等优势，与全球优质客户形成更加紧密的合作关系，进一步推动公司业务向高端化、智能化、自主化发展。未来随着产能规模的扩大，以及新客户的导入，公司业绩有望持续提升。预计公司 2022 年-2024 年的归母净利润分别为 8.00/9.75/11.50 亿元，EPS 为 0.51/0.63/0.74 元，对应 PE 分别约为 23X、19X、16X，给予“增持”评级。
- **风险提示：**客户拓展不及预期，产能扩张不及预期，下游市场需求不及预期，疫情影响超预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14,967.23	16,488.25	16,717.44	18,594.81	21,358.00	成长性					
营业成本	13,271.46	14,898.34	14,845.09	16,480.58	18,822.80	营业收入增长	13.18%	10.16%	1.39%	11.23%	14.86%
销售费用	82.43	69.79	132.07	109.33	128.24	营业成本增长	10.93%	12.26%	-0.36%	11.02%	14.21%
管理费用	473.77	628.14	663.68	678.40	813.59	营业利润增长	105.26%	-8.96%	2.02%	21.25%	18.90%
研发费用	255.12	310.33	341.04	348.75	412.75	利润总额增长	104.88%	-8.62%	1.90%	21.18%	18.94%
财务费用	270.61	-29.24	81.92	104.13	62.13	归母净利润增长	143.30%	-9.54%	3.12%	21.99%	17.95%
其他收益	128.75	197.96	163.35	180.66	172.01	盈利能力					
投资净收益	259.38	-5.13	127.12	61.00	94.06	毛利率	11.33%	9.64%	11.20%	11.37%	11.87%
营业利润	1,121.56	1,021.02	1,041.63	1,262.99	1,501.65	销售净利率	7.49%	6.19%	6.23%	6.79%	7.03%
营业外收支	-1.68	2.35	1.14	0.66	1.36	ROE	11.90%	7.27%	7.36%	7.93%	8.75%
利润总额	1,119.89	1,023.37	1,042.77	1,263.65	1,503.01	ROIC	12.64%	8.99%	8.50%	9.34%	9.08%
所得税	166.80	189.30	182.67	214.44	265.46	营运效率					
少数股东损益	95.95	58.67	60.50	73.80	87.05	销售费用/营业收入	0.55%	0.42%	0.79%	0.59%	0.60%
归母净利润	857.13	775.39	799.60	975.40	1,150.49	管理费用/营业收入	3.17%	3.81%	3.97%	3.65%	3.81%
资产负债表						研发费用/营业收入	1.70%	1.88%	2.04%	1.88%	1.93%
						财务费用/营业收入	1.81%	-0.18%	0.49%	0.56%	0.29%
流动资产	14,087.81	16,694.70	8,650.62	10,456.59	9,748.02	投资收益/营业利润	23.13%	-0.50%	12.20%	4.83%	6.26%
货币资金	7,494.03	8,545.16	1,031.47	1,147.30	1,317.79	所得税/利润总额	14.89%	18.50%	17.52%	16.97%	17.66%
应收票据及应收账款合计	2,954.12	2,788.77	2,809.12	3,542.46	3,681.15	应收账款周转率	6.29	5.79	6.03	5.90	5.97
其他应收款	153.60	866.55	510.08	60.00	61.00	存货周转率	6.46	5.58	6.04	5.86	5.99
存货	2,367.36	3,545.48	1,990.24	4,352.96	2,778.89	流动资产周转率	1.15	1.07	1.32	1.95	2.11
非流动资产	7,546.82	10,354.22	11,383.68	12,709.60	13,574.52	总资产周转率	0.75	0.68	0.71	0.86	0.92
固定资产	3,351.18	4,259.13	5,358.88	6,252.09	6,851.56	偿债能力					
资产总计	21,634.63	27,048.92	20,034.30	23,166.19	23,322.54	资产负债率	62.98%	57.58%	41.64%	42.86%	39.38%
流动负债	11,398.86	14,455.90	7,909.39	9,468.61	8,737.00	流动比率	1.24	1.15	1.09	1.10	1.12
短期借款	7,775.27	8,141.47	3,185.17	3,989.40	3,005.05	速动比率	1.03	0.91	0.84	0.64	0.80
应付款项	2,374.61	3,808.02	2,830.02	3,280.71	3,684.76	每股指标 (元)					
非流动负债	2,225.79	1,119.07	432.43	460.75	446.59	EPS	0.58	0.51	0.51	0.63	0.74
长期借款	1,850.00	630.00	-	-	-	每股净资产	4.86	6.31	6.41	7.35	7.88
负债合计	13,624.65	15,574.98	8,341.83	9,929.36	9,183.59	每股经营现金流	2.00	0.56	1.00	0.64	2.55
股东权益	8,009.98	11,473.94	11,692.47	13,236.83	14,138.95	每股经营现金/EPS	3.43	1.10	1.96	1.02	3.46
股本	1,471.26	1,560.59	1,560.59	1,560.59	1,560.59	估值					
留存收益	5,971.64	7,869.66	8,444.36	9,914.92	10,729.99	PE	20.03	23.04	22.78	18.67	15.83
少数股东权益	425.04	1,627.02	1,687.52	1,761.32	1,848.37	PEG	6.15	1.64	0.92	5.74	1.13
负债和权益总计	21,634.63	27,048.92	20,034.30	23,166.19	23,322.54	PB	2.40	1.85	1.82	1.59	1.48
现金流量表						EV/EBITDA	15.01	17.30	11.33	9.26	7.22
						EV/SALES	1.96	1.56	1.22	1.12	0.90
经营活动现金流	3,122.48	867.61	1,566.75	998.72	3,976.80	EV/IC	3.27	2.36	1.68	1.48	1.44
其中营运资本减少	1,675.26	-521.74	-190.44	-1,273.50	1,386.98	ROIC/WACC	1.32	0.94	0.89	0.97	0.95
投资活动现金流	-1,575.19	-2,805.93	-2,043.28	-2,441.84	-2,242.56	REP	2.48	2.52	1.89	1.51	1.52
其中资本支出	1,506.41	2,092.98	1,569.56	1,609.31	1,589.43						
融资活动现金流	-1,444.05	5,462.19	-7,037.18	1,558.95	-1,563.75						
净现金总变化	103.24	3,523.87	-7,513.70	115.83	170.49						

研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5%之间；
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>