

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

深科技（000021）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2020 年 10 月 19 日

定增启动，打造国产存储芯片自主可控平台

证券分析师： 欧阳仕华 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080
证券分析师： 许亮 0755-81981025 xuliang1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518120

事项：

国信观点：

- 1) 公司是全球领先的 EMS 企业，为全球客户提供制造、供应链、物流、系统解决方案等全产业链服务；
- 2) 公司是国内唯一具有从集成电路高端 DRAM / Flash 晶元封装测试到模组、成品生产的完整产业链企业
- 3) 公司第一大股东为中国电子信息产业集团有限公司，持有公司 44.51% 的股份，公司实际控制人为国务院国资委；未来有望成为国产存储芯片封测核心供应商，打造国产存储自主可控平台。

预计 20-22 年归母净利润 7.04/9.48/12.75 亿，对应 EPS 为 0.48/0.64/0.87 元，对应当前股价 PE 为 48.7/36.2/26.9X，维持“买入”评级。

风险提示：国产存储器推进不及预期；行业竞争加剧。

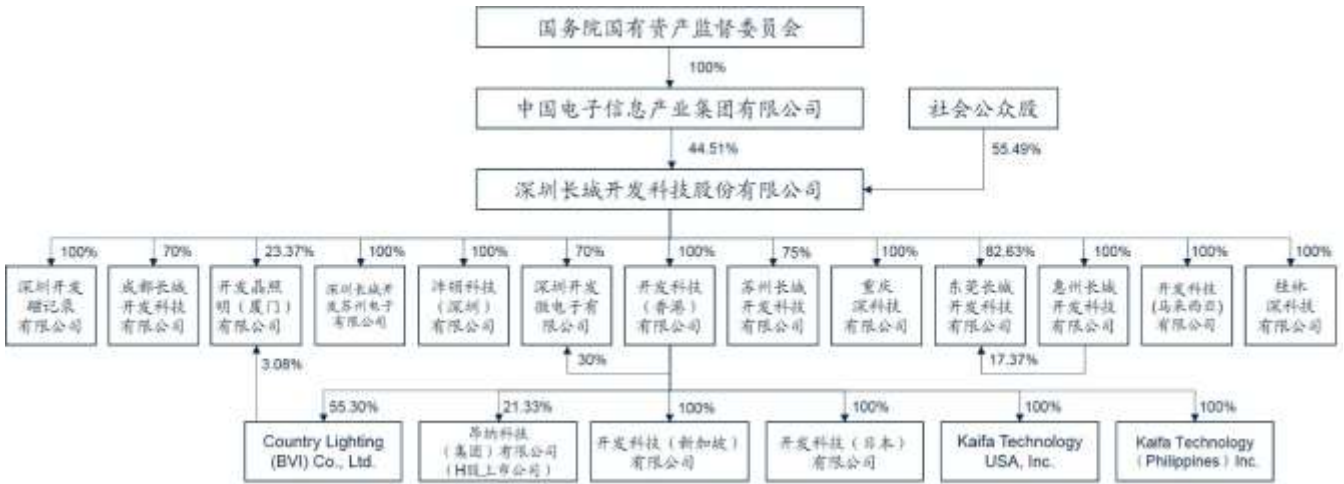
评论：

■ 深科技公司介绍

深圳长城开发科技股份有限公司是全球领先的 EMS 企业，为全球客户提供制造、供应链、物流、系统解决方案等全产业链服务，致力于提供计算机与存储、通讯及消费电子、半导体、商业与工业、医疗器械、计量系统等产品的制造服务及自动化设备、汽车电子及物联网系统的研发生产。建立了集合技术研发、工艺设计、生产控制、采购管理、物流支持等不同服务模块的完整 EMS 服务链，为全球客户提供高端电子产品研发及制造服务。

截止 2019 年中报披露，公司第一大股东为中国电子信息产业集团有限公司，持有公司 44.51% 的股份，公司实际控制人为国务院国资委。公司主要生产经营业务在位于深圳市福田区的总部，除此之外，公司在美国、日本、英国、荷兰、新加坡、马来西亚等十多个国家或地区设有分支机构或拥有研发团队。公司已完成包括深圳、苏州、东莞、惠州、成都等研发制造基地以及马来西亚、菲律宾等海外工厂的建立布局。

图 1：深科技股权架构



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

公司 1985 年创建时主要从事计算机硬盘业务，之后逐步开拓了板卡、智能电表、内存、LED、智能终端制造、半导体封测等领域，目前公司已经建立了集合技术研发、工艺设计、生产控制、采购管理、物流支持等不同服务模块的完整电子产品制造服务链。

图 2：深科技发展历程



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

■ 公司主要业务及下游客户

集成电路相关产品：公司是目前国内唯一具有从集成电路高端 DRAM/Flash 晶圆封装测试到模组成品生产完整产业链的企业。目前公司芯片封测产品主要包括 DDR3、DDR4 内存颗粒，eMCP、USB、SSD 闪存芯片以及 Fingerprint 指纹芯片等，并具备 wBGA、FBGA、eMCP、POP、LGA、TSOP 等封测技术。在存储产品领域，目前产品主要包括内存模组、USB 存储盘（U 盘）、Flash 存储卡、SSD 等存储产品，公司采用行业领先的生产制造工艺，为客户提供包括 SMT 制造、测试、组装、包装及全球分销服务，提供存储集成电路设计、制造、封测的配套业务。

自主研发产品：公司自主研发产品主要包括计量系统产品、自动化设备产品、工业物联网产品等业务。在计量系统业务领域，公司主营智能水、电、气等能源计量管理系统的全套解决方案及配套产品和服务，业务已遍布欧洲、南美、亚洲、

非洲等地，与多个地区国家级能源事业单位客户建立了合作关系。在自动化设备领域，公司已形成高精度自动装配、自动点胶、自动贴标、自动化线体以及非标自动化五个产品系列。在工业物联网领域，公司现拥有实时静电防护监控系统（KEDAS）、工业物联网系统（iDAS）智能工地管理系统（iFOS）、智能离子风机等多项自主研发的工业物联网专利和产品。

硬盘相关产品：公司硬盘相关产品包括硬盘磁头、硬盘电路板和盘基片。公司拥有自主知识产权的全自动高精度头堆、盘基片生产线，具备全球领先水平高谐振、高防静电控制能力的净化车间，行业领先的防振、脏污控制、防静电干扰、高等级净化间（100-10000级）控制等技术，成为计算机硬盘磁头行业核心企业。

电子产品制造服务：公司为客户提供物料采购、SMT贴片、整机组装、测试、物流配送等环节的电子产品制造服务，主要包括通讯与消费电子、医疗产品、商业与工业等业务。公司的通讯电子产品制造业务为全球多家一线品牌如华为，三星等提供技术制造服务。

新能源业务：在动力电池领域，公司与全球知名的汽车动力电池系统企业建立合作关系，目前已有数款产品进入试产阶段。在超级电容领域，公司与国际顶级超级电容厂商形成长期稳定的合作关系，目前主要客户为MAXWELL和TECATE，导入的两条单体制造生产线已开始规模量产。公司未来将积极布局导入的两条单体制造生产线已开始规模量产。

■ 存储芯片封测龙头打造自主可靠供应体系

公司是国内唯一具有从集成电路高端 DRAM / Flash 晶元封装测试到模组、成品生产的完整产业链企业，也是国内为数不多的能够实现封装测试技术自主可控的内资企业，提供从芯片封测、SMT制造、IC组装到芯片销售自主可控全产业链服务。

深科技专注存储封测 15 年，在存储器 DRAM 方面具备世界最新一代的产品封测技术，封测技术水平与国际一流企业同步；在 WBGA、FBGA、FCBGA 存储封装形式的工艺水平始终保持紧跟世界先进水平，目前主力产品包括 3D NAND，DDR4，LPDDR4 等；封装能力覆盖存储类全产品线，拥有精湛的多层堆叠封装工艺技术；拥有强大的系统级 SiP 封测能力可支持 5G 技术，积极支持国内自主可控的芯片封测产业链。可基于现有系统级封装技术，将不同功能不同种类的晶片整合到一个芯片内，实现设计特种功能。广泛应用于多产品线与应用行业，比如 5G 芯片，射频相关通讯类芯片，以及消费电子主芯片等应用。

深科技作为国内唯一具有与 Intel 开展测试验证合作资质的企业，所有测试过的存储器产品可直接配套 Intel 服务器，协助国内产业链相关芯片设计制造和系统整合企业实现英特尔平台的快速验证。可完成速度频率达到 8Gbps 的产品特性测试。前瞻性存储器产品研发阶段，则由深科技日本团队自主研发主导。未来，深科技将继续保持在高端内存存储器封装测试行业的领先优势，致力于打造中国集成电路制造完整产业链。

■ 定增募集资金 17.1 亿元，投资存储先进封测与模组制造项目

2020 年 10 月 17 日，深科技发布非公开定增预案，预计募集 17.1 亿元建设存储先进封测与模组制造项目。整个项目由合肥沛顿存储科技有限公司实施，预计投资 30 亿元左右，建设周期 36 个月，建设内容包括：（1）DRAM 存储芯片封装测试业务，计划全部达产后月均产能为 4,800 万颗；（2）存储模组业务，计划全部达产后月均产能为 246 万条模组；（3）NAND Flash 存储芯片封装业务，计划全部达产后月均产能为 320 万颗。项目实施后，公司将进一步增强在存储芯片封装测试及模组制造领域的生产能力，助推公司实现战略升级、纵向一体化的业务布局，优化产品结构，巩固市场地位，提高抵御市场风险的能力，提升公司的核心竞争力，增强公司主营业务盈利能力，促进公司的长期可持续发展。

■ 投资建议：维持“买入”评级

深科技是全球领先的 EMS 企业，为全球客户提供制造、供应链、物流、系统解决方案等全产业链服务；公司是国内唯一具有从集成电路高端 DRAM / Flash 晶元封装测试到模组、成品生产的完整产业链企业。公司第一大股东为中国电子信息产业集团有限公司，持有公司 44.51% 的股份，公司实际控制人为国务院国资委；未来有望成为国产存储芯片封测核心供应商，打造国产存储自主可控平台。预计 20-22 年归母净利润 7.04/9.48/12.75 亿，对应 EPS 为 0.48/0.64/0.87 元，对应当前股价 PE 为 48.7/36.2/26.9X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：国产存储器推进不及预期；行业竞争加剧。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	4804	5521	4804	4804
应收款项	2221	2167	2770	3728
存货净额	2263	2237	2951	3815
其他流动资产	2715	1675	2297	3597
流动资产合计	12004	11600	12822	15945
固定资产	3779	4531	5183	5820
无形资产及其他	565	543	520	498
投资性房地产	1189	1189	1189	1189
长期股权投资	916	964	946	928
资产总计	18453	18826	20661	24379
短期借款及交易性金融负债	8254	7602	8125	10130
应付款项	2120	2614	3247	4041
其他流动负债	765	940	1167	1453
流动负债合计	11138	11156	12539	15624
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	213	220	202	203
长期负债合计	213	220	202	203
负债合计	11351	11376	12741	15828
少数股东权益	179	176	171	165
股东权益	6923	7275	7749	8387
负债和股东权益总计	18453	18826	20661	24379

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	0.24	0.48	0.64	0.87
每股红利	0.24	0.24	0.32	0.43
每股净资产	4.71	4.94	5.27	5.70
ROIC	4%	8%	10%	12%
ROE	5%	10%	12%	15%
毛利率	10%	12%	13%	13%
EBITMargin	5%	8%	9%	9%
EBITDAMargin	9%	10%	11%	11%
收入增长	-18%	25%	25%	25%
净利润增长率	-34%	100%	35%	35%
资产负债率	62%	61%	62%	66%
息率	1.0%	1.0%	1.4%	1.9%
P/E	97.4	48.7	36.2	26.9
P/B	5.0	4.7	4.4	4.1
EV/EBITDA	39.8	27.0	21.1	17.4

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	13224	16530	20662	25828
营业成本	11964	14546	18079	22470
营业税金及附加	61	83	103	129
销售费用	61	50	62	77
管理费用	439	519	642	797
财务费用	(174)	228	225	291
投资收益	(55)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(116)	2	(60)	(58)
其他收入	(156)	0	0	0
营业利润	546	1107	1490	2005
营业外净收支	0	0	0	0
利润总额	547	1107	1490	2005
所得税费用	105	221	298	401
少数股东损益	90	181	244	328
归属于母公司净利润	352	704	948	1275

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	352	704	948	1275
资产减值准备	(22)	8	3	3
折旧摊销	449	358	455	530
公允价值变动损失	116	(2)	60	58
财务费用	(174)	228	225	291
营运资本变动	(2824)	1805	(1094)	(2038)
其它	21	(11)	(8)	(9)
经营活动现金流	(1909)	2861	364	(180)
资本开支	(841)	(1093)	(1148)	(1205)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(757)	(1141)	(1130)	(1187)
权益性融资	3	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(359)	(352)	(474)	(638)
其它融资现金流	2381	(652)	523	2005
融资活动现金流	1667	(1004)	49	1368
现金净变动	(999)	716	(716)	0
货币资金的期初余额	5803	4804	5521	4804
货币资金的期末余额	4804	5521	4804	4804
企业自由现金流	(2651)	2135	(367)	(830)
权益自由现金流	(269)	1301	(24)	943

相关研究报告

- 《长城开发：磁头业务走过低谷》 ——2007-08-30
《西捷收购迈拓，深科技生存空间扩大》 ——2006-02-22
《西捷收购迈拓，深科技生存空间扩大》 ——2006-02-22
《深科技：在产业链中的特殊位置，使其能够从收购中受益》 ——2006-02-21

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032