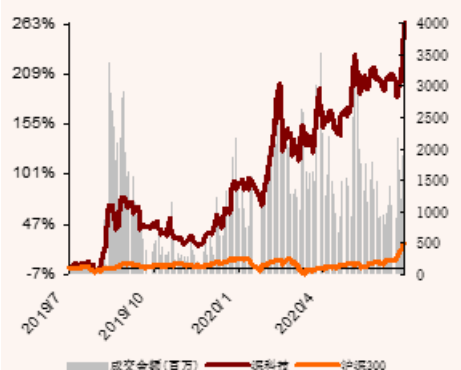


方正证券研究所证券研究报告

分析师：陈杭
执业证书编号：S1220519110008
E-mail: chenhang@foundersec.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《战略合作落地，存储器封装起航》
2020.04.02

请务必阅读最后特别声明与免责条款

深科技(000021)

公司研究

电子行业

公司事件点评报告

2020.07.09/推荐(维持)

事件：7月8日公司公告，深科技全资子公司深科技香港参与其参股企业昂纳科技集团以协议安排方式私有化，私有化现金对价为每股6.5港元。

点评：

1. 深科技全资子公司参与昂纳科技私有化。根据公司公告，私有化前深科技香港持有昂纳科技20.518%股份，其中7.194%股份（6000万股）将以每股6.5港元现金对价退出，共计3.9亿港元，约为3.5亿元人民币。扣除税金后的投资收益将给深科技带来净利润增长。深科技剩余的13.324%股票将以相同价格作价7.22亿港元对要约人增资，并获得要约人17.785%的股权。交易完成后，昂纳科技将成为Optical Beta全资子公司，并从联交所退市，Optical Alpha和深科技香港将分别持有昂纳科技82.215%和17.785%的股权。

2. 昂纳科技是全球无源器件龙头，市场地位稳固。昂纳科技主要产品包括高速通信及数据通信网络中的光无源网络子器件、元器件、模块和子系统产品，并根据客户需求提供客户化产品解决方案、高集成的子系统封装等。立足无源器件，公司开展多元化经营，涉足包括工业及传感器、机器视觉等多项业务。2019年公司光网络业务收入达21.8亿港元，占总收入85%。随着5G到来，数据增长较以往更快，光通讯市场有望加速扩大满足市场需求。

3. 受益国产替代，存储器封装有望迎来增长。深科技子公司沛顿科技已经与合肥经开签署战略合作，开展存储芯片先进封装和模组制造。从存储芯片行业来看，一方面国家存储器基地项目二期启动，国产存储器发展速度提升，另一方面数据中心等下游需求增长带动存储市场不断扩大。由于存储器芯片的封装成本占比较大，公司业绩会持续向好。

投资建议：我们预计公司2020-22年收入分别为186.5亿元、202.1亿元、219.3亿元，归属上市公司股东净利润分别为8.7亿元、9.5亿元、10.3亿元，对应市盈率分别为47倍、43倍、39倍。维持“推荐”评级。

风险提示：1) 国家对存储器封测行业政策支持低于预期；2) 存储器价格波动过大对盈利造成不利影响；3) 昂纳科技私有化进度不及预期。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13223.82	18652.20	20207.79	21925.45
(+/-) (%)	-17.67	41.05	8.34	8.50
净利润	352.30	867.56	950.49	1031.44
(+/-) (%)	-33.54	146.26	9.56	8.52
EPS(元)	2.00	0.59	0.65	0.70
P/E	24.89	46.91	42.81	39.45

数据来源: wind 方正证券研究所

目录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	12003.58	9740.00	10528.18	11398.50	营业总收入	13223.82	18652.20	20207.79	21925.45
现金	4804.27	0.01	0.00	0.00	营业成本	11963.55	16877.47	18285.05	19839.28
应收账款	1833.49	2347.74	2543.54	2759.74	营业税金及附加	60.90	85.91	93.07	100.98
其它应收款	432.81	404.42	438.15	475.39	营业费用	61.30	55.96	60.62	65.78
预付账款	2357.53	3325.86	3603.24	3909.51	管理费用	439.04	559.57	404.16	438.51
存货	2263.31	3102.00	3360.71	3646.37	财务费用	-174.15	14.32	39.76	34.61
其他	312.17	559.97	582.55	607.48	资产减值损失	-14.31	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6449.78	6711.75	6749.13	6761.90	公允价值变动收益	-130.29	0.00	0.00	0.00
长期投资	1760.99	1960.99	1960.99	1960.99	投资净收益	-55.12	200.00	0.00	0.00
固定资产	3778.89	3861.21	3918.47	3950.66	营业利润	546.40	1114.37	1220.91	1324.91
无形资产	747.89	727.53	707.65	688.23	营业外收入	1.45	0.00	0.00	0.00
其他	162.02	162.02	162.02	162.02	营业外支出	1.25	0.00	0.00	0.00
资产总计	18453.36	16451.75	17277.31	18160.40	利润总额	546.59	1114.57	1221.11	1325.10
流动负债	11137.98	8235.37	8073.81	7885.70	所得税	104.74	213.57	233.98	253.91
短期借款	8253.64	4218.45	3734.36	3187.98	净利润	441.86	901.00	987.13	1071.19
应付账款	2119.63	2663.95	2886.13	3131.45	少数股东损益	89.56	33.44	36.63	39.75
其他	764.71	1352.97	1453.32	1566.27	归属母公司净利润	352.30	867.56	950.49	1031.44
非流动负债	213.27	213.27	213.27	213.27	EBITDA	1020.07	1304.64	1661.22	1784.67
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	2.00	0.59	0.65	0.70
其他	213.27	213.27	213.27	213.27					
负债合计	11351.25	8448.64	8287.08	8098.97	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	179.46	212.90	249.53	289.29	成长能力				
股本	1471.26	1471.26	1471.26	1471.26	营业收入	-0.18	0.41	0.08	0.09
资本公积	774.98	774.98	774.98	774.98	营业利润	-0.22	1.04	0.10	0.09
留存收益	4391.69	5259.25	6209.75	7241.19	归属母公司净利润	-0.34	1.46	0.10	0.09
归属母公司股东权益	6922.65	7790.21	8740.70	9772.14	获利能力				
负债和股东权益	18453.36	16451.75	17277.31	18160.40	毛利率	0.10	0.10	0.10	0.10
					净利率	0.03	0.05	0.05	0.05
					ROE	0.05	0.11	0.11	0.11
					ROIC	0.04	0.06	0.09	0.09
					偿债能力				
					资产负债率	0.62	0.51	0.48	0.45
					净负债比率	1.19	0.54	0.43	0.33
					流动比率	1.08	1.18	1.30	1.45
					速动比率	0.87	0.81	0.89	0.98
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	1.07	1.20	1.24
					应收账款周转率	7.84	8.92	8.26	8.27
					应付账款周转率	6.91	7.80	7.28	7.29
					每股指标(元)				
					每股收益	2.00	0.59	0.65	0.70
					每股经营现金	-5.76	-0.97	6.02	6.34
					每股净资产	39.31	44.24	49.64	55.50
					估值比率				
					P/E	24.89	46.91	42.81	39.45
					P/B	1.27	0.63	0.56	0.50
					EV/EBITDA	75.21	70.90	55.39	51.25

数据来源：wind 方正证券研究所

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, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料, 本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 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, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com