

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

深南电路 (002916)

投资评级

上次评级

莫文宇 电子行业首席分析师

执业编号: S1500522090001

邮箱: mowenyu@cindasc.com

联系电话: 13437172818

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 高分红绩优个股，多元发展潜力较大

2024年04月21日

**事件:** 深南电路发布 2024 年一季报, 2024Q1 实现营业总收入 39.61 亿元, yoy+42.24%; 归母净利润 3.80 亿元, yoy+83.88%。24Q1 单季实现毛利率 25.19%, yoy+2.14pct; 单季实现净利率 9.58%, yoy+2.18pct。

**点评:**

- **公司数据中心、汽车、封装基板等领域需求改善明显，多元发展渐入佳境。** 数据中心方面, 2023 年下半年来公司部分客户 Eagle Stream 平台产品逐步起量, 同时公司在新客户及部分新产品 (如 AI 加速卡等) 开发上取得一定突破。汽车方面, 公司 2023 年来借力电动化及智能驾驶增长机会, 相关订单增长明显。封装基板方面, 2023 年下半年来需求有所修复, 公司相关工厂产能建设及量产爬坡节奏顺利。通信方面, 2023 年国内市场需求总体仍然未见拐点, 海外市场下半年以来项目节奏有所放缓, 公司通信 PCB 订单有所下滑。展望未来, AI 发展除带动上游高多层 PCB 需求外, 有望为 AI 手机、AIPC、智能驾驶等领域注入成长性, 公司作为国内第一梯队 PCB 大厂, 有望享受行业发展红利。
- **新版《国九条》重视资本市场长期发展, 建议关注业绩优质股。** 新版《国九条》发布, 提出“强化上市公司现金分红监管”, “推动上市公司提升投资价值”。深南电路作为国内老牌 PCB 厂商, 截至 24Q1, 中航国际控股有限公司持股 63.97%。公司多年来格外重视投资者利益, 2022 年股利支付率达 31.25%, 且此前多年保持在 30% 以上。叠加当前公司业绩改善明显, 适合当前市场环境, 建议持续关注。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2024E/2025E/2026E 营业收入分别为 154.51/180.16/210.10 亿元, yoy+14.2%/+16.6%/+16.6%; 归母净利润分别为 15.91/19.49/23.05 亿元, yoy+13.8%/+22.5%/18.3%。
- **风险因素:** 宏观经济波动风险, 电子行业发展不及预期风险, 短期股价波动风险。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	13,992	13,526	15,451	18,016	21,010
增长率 YoY %	0.4%	-3.3%	14.2%	16.6%	16.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,641	1,398	1,591	1,949	2,305
增长率 YoY%	10.8%	-14.8%	13.8%	22.5%	18.3%
毛利率%	25.5%	23.4%	25.3%	25.6%	25.6%
净资产收益率ROE%	13.4%	10.6%	10.4%	11.8%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	3.20	2.73	3.10	3.80	4.49
市盈率 P/E(倍)	26.75	31.40	27.60	22.52	19.05
市净率 P/B(倍)	3.58	3.33	2.87	2.65	2.43

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	8,578	8,597	9,987	11,063	12,735	
货币资金	1,913	853	1,450	1,434	1,834	
应收票据	367	245	275	315	362	
应收账款	2,770	3,091	3,414	3,864	4,375	
预付账款	49	8	12	13	16	
存货	2,341	2,686	2,881	3,261	3,737	
其他	1,137	1,714	1,956	2,176	2,411	
<b>非流动资产</b>	12,154	14,010	15,527	16,750	17,814	
长期股权投资	4	4	4	4	4	
固定资产(合)	9,138	10,083	10,666	11,089	11,352	
无形资产	557	544	544	544	544	
其他	2,455	3,380	4,313	5,113	5,913	
<b>资产总计</b>	20,732	22,607	25,514	27,813	30,549	
<b>流动负债</b>	6,708	6,425	7,210	8,241	9,477	
短期借款	0	400	400	400	400	
应付票据	1,293	1,173	1,410	1,638	1,910	
应付账款	1,638	2,037	2,244	2,605	3,038	
其他	3,777	2,815	3,156	3,598	4,129	
<b>非流动负债</b>	1,769	2,995	3,025	3,025	3,025	
长期借款	1,175	2,407	2,407	2,407	2,407	
其他	594	588	619	619	619	
<b>负债合计</b>	8,477	9,420	10,235	11,267	12,503	
少数股东权益	3	3	4	5	6	
归属母公司	12,252	13,184	15,274	16,541	18,040	
<b>负债和股东权益</b>	20,732	22,607	25,514	27,813	30,549	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	13,992	13,526	15,451	18,016	21,010	
同比(%)	0.4%	-3.3%	14.2%	16.6%	16.6%	
归属母公司净利润	1,641	1,398	1,591	1,949	2,305	
同比(%)	10.8%	-14.8%	13.8%	22.5%	18.3%	
毛利率(%)	25.5%	23.4%	25.3%	25.6%	25.6%	
ROE%	13.4%	10.6%	10.4%	11.8%	12.8%	
EPS(摊薄)(元)	3.20	2.73	3.10	3.80	4.49	
P/E	26.75	31.40	27.60	22.52	19.05	
P/B	3.58	3.33	2.87	2.65	2.43	
EV/EBITDA	13.62	14.23	14.10	12.10	10.48	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>营业总收入</b>	13,99	13,526	15,451	18,016	21,010	
营业成本	10,42	10,357	11,539	13,398	15,625	
营业税金及	87	103	116	133	153	
销售费用	253	270	304	351	405	
管理费用	673	601	680	789	916	
研发费用	820	1,073	1,236	1,441	1,681	
财务费用	-6	31	99	91	91	
减值损失合	-162	-152	-100	-100	-100	
投资净收益	22	1	0	0	0	
其他	119	456	279	330	390	
<b>营业利润</b>	1,723	1,398	1,655	2,043	2,428	
营业外收支	-3	1	65	65	65	
<b>利润总额</b>	1,720	1,398	1,720	2,108	2,493	
所得税	79	1	129	158	187	
<b>净利润</b>	1,641	1,398	1,591	1,950	2,306	
少数股东损	0	0	1	1	1	
<b>归属母公司</b>	1,641	1,398	1,591	1,949	2,305	
EBITDA	2,774	2,723	3,237	3,776	4,321	
EPS(当	3.22	2.73	3.10	3.80	4.49	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	3,180	2,589	3,051	3,513	4,054	
净利润	1,641	1,398	1,591	1,950	2,306	
折旧摊销	1,079	1,287	1,417	1,577	1,737	
财务费用	63	67	112	112	112	
投资损失	-22	-1	0	0	0	
营运资金变	143	-274	-151	-191	-166	
其它	275	113	82	65	65	
<b>投资活动现金流</b>	-3,614	-3,561	-2,861	-2,735	-2,735	
资本支出	-3,372	-3,247	-2,735	-2,735	-2,735	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-242	-314	-126	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	1,697	-89	-651	-794	-919	
吸收投资	2,530	0	0	0	0	
借款	679	2,528	0	0	0	
支付利息或	-565	-589	-669	-794	-919	
<b>现金流净增加额</b>	1,292	-1,061	336	-16	400	

## 研究团队简介

**莫文字**，毕业于美国佛罗里达大学，电子工程硕士，2012-2022 年就职于长江证券研究所，2022 年入职信达证券研发中心，任副所长、电子行业首席分析师。

**郭一江**，电子行业研究员。本科兰州大学，研究生就读于北京大学化学专业。2020 年 8 月入职华创证券电子组，后于 2022 年 11 月加入信达证券电子组，研究方向为光学、消费电子、汽车电子等。

**韩宇杰**，电子行业研究员。华中科技大学计算机科学与技术学士、香港中文大学硕士。研究方向为半导体设备、半导体材料、集成电路设计。

**吴加正**，电子行业研究员。复旦大学工学学士、理学博士，德国慕尼黑工业大学 2 年访问研究经验。2020 年 9 月入职上海微电子装备(集团)股份有限公司，任光刻机系统工程师，于 2022 年 12 月加入信达证券电子组，研究方向为精密电子仪器、半导体设备及零部件、半导体工艺等。

**王义夫**，电子行业研究员。西南财经大学金融学士，复旦大学金融硕士，2023 年加入信达证券电子组，研究方向为存储芯片、模拟芯片等。

**李星全**，电子行业研究员。哈尔滨工业大学学士，北京大学硕士。2023 年加入信达证券电子组，研究方向为服务器、PCB、消费电子等。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。