

# AI服务器&汽车需求持续放量，ABF产能突破

## 买入|维持

### ——公司 24H1 业绩预告点评

#### 报告要点

公司公布 2024 年半年度业绩预告，预计上半年归母净利润 9.1 亿-10 亿元，同比增长 92%-111%，对应 EPS 1.77-1.95 元/股。公司上半年订单大幅增长，PCB 产能稼动率回升，产品结构优化带动利润率同步提升。我们预计公司主要受益于 AI 服务器需求的放量，以及通用服务器迭代升级，产品迎来量价齐升。

公司 PCB 下游重点布局数据中心、汽车电子领域。通信方面，公司对通信网络各个环节实现了全覆盖，当前通用服务器迭代升级，AI 服务器和交换机放量，公司受益于单机价值提升和高速 PCB 需求的增长。汽车领域，公司的南通三期工厂爬坡顺利，为订单导入提供产能支撑。

载板领域，公司将充分受益于云计算、人工智能、智能驾驶等对高端芯片以及 2.5D/3D 封装带来的技术升级红利。公司的 ABF 载板业务是最具成长预期的产品线，目前 FC-BGA 中阶产品已顺利完成认证，广州基地一期已于 23Q4 连线，逐步进入产能爬坡期。

公司电子装联业务在医疗和汽车等领域订单增长显著，24 年数据中心方向的 PCBA 业务也有望实现较好的成长。

#### 投资建议与盈利预测

我们预计公司 24/25 年归母净利润 20.7/23.8 亿元。给予 35xPE，对应目标股价 141.3 元，维持“买入”的投资评级。

#### 风险提示

上行风险：持新项目开发超预期；ABF 载板认证进展超预期；下游需求复苏超预期

下行风险：通讯、消费电子等下游需求持续疲软；新客户及项目开发不及预期；ABF 载板进展缓慢；存储行业复苏不及预期；国际政策发生不利变化。

#### 附表：盈利预测

财务数据和估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	13,526.43	18,637.06	21,728.82	26,305.96
增长率(%)	-3.33%	37.78%	16.59%	21.06%
归母净利润	1,398.11	2,070.02	2,375.32	2,988.35
增长率(%)	-14.81%	48.06%	14.75%	25.81%
EPS(元/股)	2.73	4.04	4.63	5.83
市盈率(P/E)	26.00	20.69	18.03	14.33
市净率(P/B)	2.76	2.81	2.43	2.08

资料来源：Wind, 国元证券研究所

当前价：109.75 元

#### 基本数据

52 周最高/最低价(元)：109.88 / 49.27

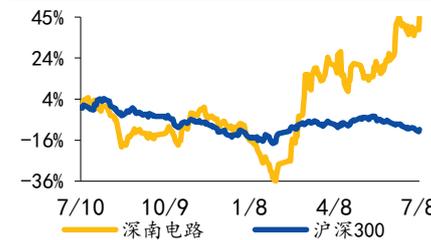
A 股流通股(百万股)：510.83

A 股总股本(百万股)：512.88

流通市值(百万元)：56064.09

总市值(百万元)：56288.31

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-深南电路(002916.SZ)首次覆盖报告：AI 驱动产品结构升级，高端基板有望突破》  
2024.04.25

#### 报告作者

分析师 彭琦

执业证书编号 S0020523120001

电话 (021) 51097188

邮箱 pengqi@gyzq.com.cn

分析师 沈晓涵

执业证书编号 S0020524010002

电话 (021) 51097188

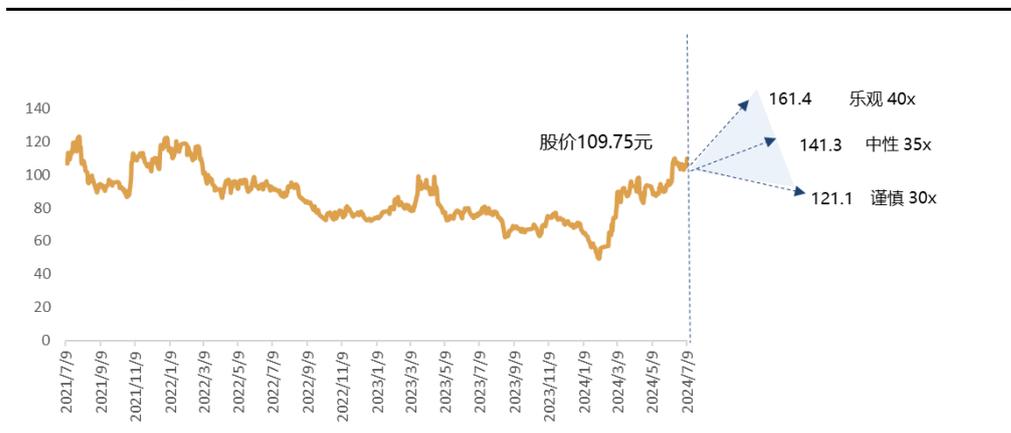
邮箱 shenxiaohan@gyzq.com.cn

图 1：核心盈利指标（百万元）

	2023A	2024E		2025E	
		国元预测	市场预测	国元预测	市场预测
营业总收入	13,526	18,637	16,129	21,729	18,624
增长率 (%)	-3.33%	37.78%	19.24%	16.59%	15.47%
归母净利润	1,398	2,070	1,741	2,375	2,088
增长率 (%)	-14.81%	48.06%	24.53%	14.75%	19.90%
EPS (元/股)	2.73	4.04	3.39	4.63	4.07
市盈率 (P/E)	26.00	27.19	32.33	23.70	26.96

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 2：公司目标股价（元）



资料来源：Wind，国元证券研究所

股价为 2024 年 7 月 9 日收盘价

## 风险提示

**下行风险：**全球经济复苏缓慢，国产手机竞争加剧，大客户对供应链政策风险，业务扩张带来的内部管理的风险

**上行风险：**持续改善的全球宏观经济环境；手机 AI 化进程加快；XR 销售情况超预期；新型可穿戴式产品销售超预期

**财务预测**
**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	853	2,188	4,176	6,055
交易性金融资产	590	590	590	590
应收账款及应收票据	3,336	4,163	4,503	5,420
存货	2,686	3,157	3,385	3,758
预付账款	8	11	0	0
其他流动资产	1,124	1,349	1,485	1,686
流动资产合计	8,597	11,458	14,138	17,509
长期股权投资	4	4	4	4
投资性房地产	5	5	5	5
固定资产合计	10,083	11,308	12,079	13,309
无形资产	544	544	544	544
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	272	272	272	272
其他非流动资产	3,102	2,854	2,471	2,062
<b>资产总计</b>	<b>22,607</b>	<b>26,445</b>	<b>29,514</b>	<b>33,706</b>
短期借款	400	400	400	400
应付票据及应付账款	3,210	4,115	4,376	4,769
预收账款	1	2	2	3
应付职工薪酬	443	600	663	808
应交税费	42	57	67	81
其他流动负债	2,328	3,019	3,378	4,029
流动负债合计	6,425	8,193	8,886	10,089
长期借款	2,407	2,407	2,407	2,407
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	197	197	197	197
其他非流动负债	391	391	391	391
<b>负债合计</b>	<b>9,420</b>	<b>11,188</b>	<b>11,881</b>	<b>13,084</b>
归属于母公司的所有者权益	13,184	15,254	17,629	20,617

**现金流量表**

单位:百万元

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2,589</b>	<b>4,266</b>	<b>4,618</b>	<b>5,309</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-3,247	-2,800	-2,500	-3,300
其他	-314	1	2	2
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3,561</b>	<b>-2,798</b>	<b>-2,498</b>	<b>-3,298</b>
债权融资	1,117	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-589	-132	-132	-132
其他	-617	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-89</b>	<b>-132</b>	<b>-132</b>	<b>-132</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-1,061</b>	<b>1,336</b>	<b>1,988</b>	<b>1,880</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2,589</b>	<b>4,266</b>	<b>4,618</b>	<b>5,309</b>

**利润表**

单位:百万元

	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>13,526</b>	<b>18,637</b>	<b>21,729</b>	<b>26,306</b>
%同比增速	-3%	38%	17%	21%
营业成本	10,357	14,004	16,581	20,198
毛利	3,170	4,633	5,148	6,108
%营业收入	23%	25%	24%	23%
税金及附加	103	141	165	200
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	270	335	348	395
%营业收入	2%	2%	2%	2%
管理费用	601	783	913	1,079
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	1,073	1,118	1,195	1,368
%营业收入	8%	6%	6%	5%
财务费用	31	106	66	6
%营业收入	0%	1%	0%	0%
资产减值损失	-152	-150	-150	-150
信用减值损失	-33	-30	-30	-30
其他收益	487	186	217	263
投资收益	1	1	2	2
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
资产处置收益	-2	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,398</b>	<b>2,070</b>	<b>2,375</b>	<b>2,988</b>
%同比增速	-15%	48%	15%	26%

**主要财务比率**

	2023	2024E	2025E	2026E
EPS	2.73	4.04	4.63	5.83
BVPS	25.71	29.74	34.37	40.20
PE	26.00	27.19	23.70	18.84
PEG	—	0.57	1.61	0.73
PB	2.76	3.69	3.19	2.73
EV/EBITDA	14.23	14.02	11.82	9.49
ROE	11%	14%	13%	14%
ROIC	9%	12%	12%	13%

资料来源: Wind, 国元证券研究所

## 投资评级说明

### (1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

### (2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

### 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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限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。

### 法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券  
邮编：230000

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券  
邮编：200135

### 北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券  
邮编：100027