

深南电路 (002916.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024年8月28日

评级：买入（维持）

市场价格：104.66元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,992	13,526	17,486	20,262	23,105
增长率 yoy%	0%	-3%	29%	16%	14%
净利润(百万元)	1,640	1,398	2,328	2,804	3,333
增长率 yoy%	11%	-15%	67%	20%	19%
每股收益(元)	3.20	2.73	4.54	5.47	6.50
每股现金流量	6.20	5.05	5.13	7.44	8.44
净资产收益率	13%	11%	15%	16%	16%
P/E	32.7	38.4	23.1	19.1	16.1
P/B	4.4	4.1	3.5	3.0	2.6

备注：股价更新于2024年8月27日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

基本状况

总股本(百万股)	513
流通股本(百万股)	511
市价(元)	104.66
市值(百万元)	53,678
流通市值(百万元)	53,462

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《深南电路：一季报业绩亮眼，封装基板业务打开公司成长空间》

《深南电路：Q3 业绩承压，封装基板业务有序推进》

《深南电路：22 年业绩符合预期，封装基板业务长期向好》

《深南电路：23H1 业绩承压，长期看好封装基板业务》

《深南电路：23 年业绩承压，数据中心+汽车+封装基板助力长期发展》

投资要点

■ 事件概述

公司发布 24 年中报：24H1 营收 83.21 亿元，yoy+37.9%，归母净利润 9.87 亿元，yoy+108.3%，扣非归母净利润 9.04 亿元，yoy+112.4%，毛利率 26.2%，yoy+3.3pct，净利率 11.86%，yoy+4pct。

24Q2 营收 43.6 亿元，yoy+34.2%，归母净利润 6.08 亿元，yoy+127.2%，qoq+60.11%，扣非归母净利润 5.69 亿元，yoy+130.5%，qoq+69.5%；毛利率 27.11%，yoy+4.3pct，qoq+1.92pct。

■ 各财务指标均创历史新高，PCB 龙头深度受益 AI 大周期

公司 24Q2 营收/归母净利润/净利率等多项指标均创历史新高，PCB 龙头深度受益本轮 AI 大周期，后续随着 800G 交换机、高速光模块等高端产品需求进一步提升，公司产品结构有望进一步改善，业绩持续向好。从费用角度来看，公司上半年研发费用 6.39 亿元，同比增加 2.62 亿元，而 24Q2 研发费用率 6.9%，较 24Q1 已下降 1.6pct，环比有所改善。

■ PCB 业务：积极推进产品结构优化，数通+汽车引领未来成长

公司上半年实现营收 48.55 亿元，yoy+25.09%，毛利率 31.37%，yoy+5.52pct，创 PCB 业务毛利率新高。1) 在数通领域：在有线侧通信领域，得益于高速交换机、光模块产品需求增长，有线侧通信产品占比提升，产品结构进一步优化，盈利能力有所改善；在数据中心领域，得益于 AI 加速卡、Eagle Stream 平台产品持续放量等产品需求提升，公司数据中心领域订单同比取得显著增长。2) 汽车电子领域：公司继续重点把握新能源和 ADAS 方向的增长机会，前期导入的新客户定点项目需求释放，智能驾驶相关高端产品的需求稳步增长，推动汽车电子领域订单延续增长态势。

■ 封装基板业务：BT 类封装基板回暖明显，FCBGA 封装基板进展顺利

公司封装基板业务上半年实现营收 15.96 亿元，yoy+94.31%，毛利率 25.46%，yoy+6.66pct。1) BT 类封装基板：公司存储类产品在新项目开发导入上稳步推进，目前已导入并量产了客户新一代高端 DRAM 产品项目，叠加存储市场需求有所改善，带动公司存储产品订单增长；处理器芯片类产品，实现了基于 WB 工艺的大尺寸制造能力突破，支撑基板工厂导入更多新客户、新产品；RF 射频类产品，稳步推进新客户新产品导入，并完成了主要客户的认证审核，为后续发展打下坚实基础；2) FCBGA 封装基板：广州新工厂投产后，产品线能力快速提升，16 层及以下产品现已具备批量生产能力，16 层以上产品具备样品制造能力。各阶产品相关送样认证工作有序推进。

■ 投资建议

考虑到数通领域高景气度及公司产品结构持续改善，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 23.28/28.04/33.33 亿元（此前预计 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 20.03/24.35/28.4 亿元），按照 2024/8/27 收盘价，PE 为 23/19/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

原材料价格波动风险，贸易摩擦风险，汇率波动风险，外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	853	1,883	3,914	6,450	营业收入	13,526	17,486	20,262	23,105
应收票据	245	350	405	462	营业成本	10,357	12,727	14,672	16,607
应收账款	3,091	3,396	3,937	4,501	税金及附加	103	105	122	139
预付账款	8	19	22	25	销售费用	270	297	344	393
存货	2,686	3,281	3,783	4,282	管理费用	601	699	810	924
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,073	1,102	1,216	1,386
其他流动资产	1,714	1,129	1,308	1,493	财务费用	31	124	94	70
流动资产合计	8,597	10,057	13,370	17,212	信用减值损失	-33	-20	-10	-5
其他长期投资	5	5	5	5	资产减值损失	-152	-20	-20	-20
长期股权投资	4	4	4	4	公允价值变动收益	4	1	0	0
固定资产	10,082	10,336	10,559	10,754	投资收益	1	5	4	3
在建工程	2,693	2,893	3,093	3,293	其他收益	487	200	150	150
无形资产	544	514	533	516	营业利润	1,398	2,596	3,125	3,712
其他非流动资产	681	707	717	720	营业外收入	4	5	6	7
非流动资产合计	14,010	14,459	14,911	15,292	营业外支出	4	15	16	17
资产合计	22,607	24,517	28,281	32,504	利润总额	1,398	2,586	3,115	3,702
短期借款	400	200	200	200	所得税	0	259	312	370
应付票据	1,173	1,654	1,907	2,159	净利润	1,398	2,327	2,803	3,332
应付账款	2,037	2,291	2,685	3,089	少数股东损益	0	-1	-1	-1
预收款项	1	3	3	3	归属母公司净利润	1,398	2,328	2,804	3,333
合同负债	212	17	20	23	NOPLAT	1,429	2,439	2,888	3,395
其他应付款	1,732	1,200	1,300	1,400	EPS (按最新股本摊薄)	2.73	4.54	5.47	6.50
一年内到期的非流动负债	357	357	357	357					
其他流动负债	512	619	716	805	主要财务比率				
流动负债合计	6,425	6,342	7,189	8,036	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,407	2,607	2,907	3,207	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-3.3%	29.3%	15.9%	14.0%
其他非流动负债	588	357	387	407	EBIT增长率	-16.6%	89.5%	18.4%	17.5%
非流动负债合计	2,995	2,964	3,294	3,614	归母公司净利润增长率	-14.7%	66.5%	20.5%	18.8%
负债合计	9,420	9,305	10,482	11,650	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,184	15,209	17,797	20,853	毛利率	23.4%	27.2%	27.6%	28.1%
少数股东权益	3	2	1	0	净利率	10.3%	13.3%	13.8%	14.4%
所有者权益合计	13,187	15,211	17,798	20,854	ROE	10.6%	15.3%	15.8%	16.0%
负债和股东权益	22,607	24,517	28,281	32,504	ROIC	9.1%	15.0%	15.3%	15.5%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	41.7%	38.0%	37.1%	35.8%
					债务权益比	28.5%	23.1%	21.6%	20.0%
					流动比率	1.3	1.6	1.9	2.1
					速动比率	0.9	1.1	1.3	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	78	67	65	66
					应付账款周转天数	64	61	61	63
					存货周转天数	87	84	87	87
					每股指标(元)				
					每股收益	2.73	4.54	5.47	6.50
					每股经营现金流	5.05	5.13	7.44	8.44
					每股净资产	25.71	29.65	34.70	40.66
					估值比率				
					P/E	38	23	19	16
					P/B	4	4	3	3
					EV/EBITDA	98	66	58	51

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。