

公司点评

深南电路 (002916.SZ)

电子 | 元件

三轮驱动业绩高增，PCB 业务毛利率创新高

2024 年 08 月 29 日

评级 买入

评级变动 调高

交易数据

当前价格 (元)	99.38
52 周价格区间 (元)	49.27-130.50
总市值 (百万)	50969.80
流通市值 (百万)	50764.51
总股本 (万股)	51287.80
流通股 (万股)	51081.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
深南电路	-10.25	11.94	60.29
元件	-8.05	2.70	6.51

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001  
hechen@hncasing.com

袁鑫

研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

- 1 PCB 行业深度: 科技进步与周期回暖交汇, PCB 迎发展机遇 2024-07-29
- 2 电子行业 2024 年 7 月报: 结构性需求支撑 PCB 龙头业绩向好 2024-07-29
- 3 电子行业 2024 年 6 月报: 半导体设备销售额高增, 国产替代有望提速 2024-07-02

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	139.92	135.26	172.72	203.93	229.19
归母净利润(亿元)	16.40	13.98	21.79	26.67	30.92
每股收益 (元)	3.20	2.73	4.25	5.20	6.03
每股净资产 (元)	23.88	25.71	28.58	32.29	36.75
P/E	31.08	36.46	23.40	19.11	16.48
P/B	4.16	3.87	3.48	3.08	2.70

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2024 年半年报。2024 年上半年, 公司实现营收 83.21 亿元, 同比增长 37.91%; 归母净利润 9.87 亿元, 同比增长 108.32%。毛利率 26.20%, 同比+3.27pct; 净利率 11.86%, 同比+4.01pct。第二季度, 公司实现营收 43.60 亿元, 同比增长 34.19%, 环比增长 10.07%; 归母净利润 6.08 亿元, 同比增长 127.18%, 环比增长 60.11%。毛利率 27.11%, 同比+4.28pct, 环比+1.92pct; 净利率 13.94%, 同比+5.70pct, 环比+4.37pct。
- **PCB\基板\装联, 三轮驱动营收增长。** 分产品看, 上半年公司 PCB 业务营收 48.55 亿元, 同比增长 25.1%; 封装基板业务营收 15.96 亿元, 同比增长 94.3%; 电子装联业务营收 12.11 亿元, 同比增长 42.4%。考虑 2023 年上半年存在低基数效应, 公司 2024 年上半年营收与 2022 年上半年相比, PCB、基板、装联营收分别增长 9.5%、16.8%、71.3%。公司“3-In-One”业务布局效果显著, 三项业务均创下上半年营收新高。
- **PCB 产品结构优化, 毛利率创新高。** 公司 PCB 业务上半年毛利率为 31.37%, 同比+5.52pct。5G 建设高峰期的 2019、2020 年, 公司 PCB 业务毛利率分别为 27.98%、28.42%, PCB 毛利率创下新高。通信领域, 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; 数据中心领域, AI 加速卡、Eagle Stream 平台产品持续放量; 汽车电子领域, 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。公司产品结构优化, 新产品量价齐升, 毛利率创下新高。新项目建设方面, 泰国工厂基础工程建设有序推进。
- **基板产能爬坡, 盈利能力得到改善。** 公司基板业务上半年毛利率为 25.46%, 同比+6.66pct。报告期内, 公司封装基板业务紧抓局部需求修复机会, 并加快新产品和新客户导入, 推动订单较去年同期明显增长, 产品结构优化和无锡新工厂顺利爬坡助力业务毛利率提升。**产品技术上**, BT 类封装基板已导入并量产了客户新一代高端 DRAM 产品项目; FC-BGA 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。**新项目方面**，无锡基板二期工厂与广州封装基板项目的能力建设、产能爬坡均稳步推进。报告期内，无锡基板二期工厂已实现单月盈亏平衡。广州封装基板项目处于产能爬坡早期阶段。

- **投资建议：**公司不断强化印制电路板业务领先地位的同时，大力发展与其“技术同根”的封装基板业务及“客户同源”的电子装联业务，形成了业界独特的“3-In-One”业务布局。公司积极把握 AI 加速演进、汽车电动化/智能化趋势延续以及部分领域的需求修复等机会，加大各业务市场开发力度，推动产品结构进一步优化，封装基板产能逐步爬坡，电子装联业务营收持续增长。考虑业务协同效果显著，多轮驱动有望助力公司巩固其行业龙头地位。
- **盈利预测：**考虑公司积极把握新技术演进等机会，持续开拓市场，我们调高公司盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年分别实现营收 172.72/203.93/229.19 亿元，实现归母净利润 21.79/26.67/30.92 亿元，对应 PE 为 23.40/19.11/16.48 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**AI 发展不及预期的风险，新产品开发进展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	139.92	135.26	172.72	203.93	229.19	营业收入	139.92	135.26	172.72	203.93	229.19
减: 营业成本	104.22	103.57	125.76	149.67	169.32	增长率(%)	0.36	-3.33	27.69	18.07	12.38
营业税金及附加	0.87	1.03	1.15	1.36	1.53	归属母公司股东净利润	16.40	13.98	21.79	26.67	30.92
营业费用	2.53	2.70	2.94	3.72	4.18	增长率(%)	10.74	-14.74	55.83	22.44	15.91
管理费用	6.73	6.01	6.39	8.16	9.17	每股收益(EPS)	3.20	2.73	4.25	5.20	6.03
研发费用	8.20	10.73	12.61	13.26	13.75	每股股利(DPS)	1.00	0.90	1.38	1.69	1.95
财务费用	-0.06	0.31	1.06	0.60	0.22	每股经营现金流	6.17	5.02	8.57	9.21	10.41
减值损失	-1.88	-1.85	-2.59	-2.75	-3.09	销售毛利率	0.26	0.23	0.27	0.27	0.26
加: 投资收益	0.22	0.01	0.11	0.11	0.11	销售净利率	0.12	0.10	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	0.04	0.04	0.00	1.00	2.00	净资产收益率(ROE)	0.13	0.11	0.15	0.16	0.16
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.16	0.11	0.15	0.17	0.20
<b>营业利润</b>	<b>17.23</b>	<b>13.98</b>	<b>23.21</b>	<b>28.41</b>	<b>32.92</b>	市盈率(P/E)	31.08	36.46	23.40	19.11	16.48
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.16	3.87	3.48	3.08	2.70
<b>利润总额</b>	<b>17.20</b>	<b>13.98</b>	<b>23.18</b>	<b>28.38</b>	<b>32.89</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02
减: 所得税	0.80	0.01	1.39	1.70	1.97	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>16.40</b>	<b>13.98</b>	<b>21.79</b>	<b>26.67</b>	<b>30.92</b>	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	25.52%	23.43%	27.18%	26.61%	26.12%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>16.40</b>	<b>13.98</b>	<b>21.79</b>	<b>26.67</b>	<b>30.92</b>	三费/销售收入	6.66%	6.66%	6.01%	6.12%	5.92%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	12.25%	10.57%	14.03%	14.21%	14.45%
货币资金	19.13	8.53	24.13	46.76	74.67	EBITDA/销售收入	19.84%	19.97%	25.10%	25.09%	25.41%
交易性金融资产	2.71	5.90	5.90	5.90	5.90	销售净利率	11.72%	10.33%	12.61%	13.08%	13.49%
应收和预付款项	38.16	39.03	48.31	57.04	64.11	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.38	0.35	0.46	0.54	0.61	ROE	13.39%	10.60%	14.86%	16.11%	16.40%
存货	23.41	26.86	30.25	36.00	40.72	ROA	7.91%	6.18%	8.93%	9.85%	10.34%
其他流动资产	1.99	5.29	3.95	4.66	5.24	ROIC	16.00%	11.32%	14.87%	17.42%	20.26%
长期股权投资	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.62	0.73	0.73	0.73	0.73	资产负债率	40.88%	41.67%	39.92%	38.82%	36.93%
投资性房地产	0.06	0.05	0.05	0.33	1.00	投资资本/总资产	60.83%	67.90%	61.98%	53.40%	45.50%
固定资产和在建工程	106.92	128.02	120.34	108.87	94.67	带息债务/总负债	14.16%	30.01%	18.62%	11.35%	5.30%
无形资产和开发支出	5.57	5.44	4.54	4.57	5.47	流动比率	1.28	1.34	1.54	1.73	1.93
其他非流动资产	8.28	5.82	5.30	5.28	5.78	速动比率	0.89	0.84	1.07	1.26	1.47
<b>资产总计</b>	<b>207.27</b>	<b>226.07</b>	<b>243.99</b>	<b>270.71</b>	<b>298.92</b>	股利支付率	31.28%	33.02%	32.40%	32.40%	32.40%
短期借款	0.00	4.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	68.72%	66.98%	67.60%	67.60%	67.60%
交易性金融负债	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	51.27	54.29	62.09	73.89	83.60	总资产周转率	0.68	0.60	0.71	0.75	0.77
长期借款	12.00	24.26	18.13	11.92	5.85	固定资产周转率	1.53	1.34	1.82	2.25	2.77
其他负债	21.46	11.64	17.16	19.27	20.94	应收账款周转率	4.12	3.71	3.90	3.90	3.90
<b>负债合计</b>	<b>84.74</b>	<b>94.20</b>	<b>97.39</b>	<b>105.09</b>	<b>110.39</b>	存货周转率	4.45	3.86	4.16	4.16	4.16
股本	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	61.89	61.90	61.90	62.90	64.90	EBIT	17.14	14.30	24.23	28.98	33.11
留存收益	55.47	64.81	79.54	97.57	118.47	EBITDA	27.76	27.02	43.34	51.16	58.24
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>122.49</b>	<b>131.84</b>	<b>146.56</b>	<b>165.60</b>	<b>188.50</b>	NOPLAT	16.34	14.27	22.82	26.34	29.28
少数股东权益	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	归母净利润	16.40	13.98	21.79	26.67	30.92
股东权益合计	122.53	131.87	146.60	165.63	188.53	EPS	3.20	2.73	4.25	5.20	6.03
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>207.27</b>	<b>226.07</b>	<b>243.99</b>	<b>270.71</b>	<b>298.92</b>	BPS	23.88	25.71	28.58	32.29	36.75
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	31.08	36.46	23.40	19.11	16.48
经营性现金净流量	31.63	25.74	43.93	47.22	53.41	PEG	2.89	-2.47	0.42	0.85	1.04
投资性现金净流量	-36.14	-35.61	-10.07	-9.13	-9.19	PB	4.16	3.87	3.48	3.08	2.70
筹资性现金净流量	16.97	-0.89	-18.25	-15.45	-16.31	PS	3.64	3.77	2.95	2.50	2.22
现金流量净额	12.75	-10.76	15.61	22.63	27.91	PCF	16.12	19.80	11.60	10.79	9.54

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5% - 15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10% - 5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5% - 5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438