

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	92.06
总股本/流通股本(亿股)	5.13 / 5.11
总市值/流通市值(亿元)	472 / 470
52周内最高/最低价	130.50 / 49.27
资产负债率(%)	41.7%
市盈率	33.72
第一大股东	中航国际控股有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

深南电路(002916)

AI 算力助力公司业务增长

● 事件

公司发布半年度业绩，上半年实现营业总收入 83.21 亿元，同比增长 37.91%；归属于上市公司股东的净利润 9.87 亿元，同比增长 108.32%。

● 投资要点

通信领域需求分化，高速交换机、光模块显著增长。2024 年上半年通信市场不同领域需求分化较大，根据专业机构 Dell'Oro 研究指出，2024 年第一季度全球普通交换机、光传输设备、微波传输、无线网络接入等市场领域同比下滑幅度普遍接近或超过 10%，但在 AI 相关需求驱动下，400G 及以上的高速交换机、光模块需求显著增长。报告期内，公司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。

数据中心客户资本开支回暖，AI 服务器需求增长。2024 年上半年全球主要云服务厂商资本开支规模明显回升，并重点用于算力投资，带动了 AI 服务器相关需求增长，叠加通用服务器 Eagle Stream 平台迭代升级，服务器总体需求回温。报告期内，公司数据中心领域订单同比取得显著增长，主要得益于 AI 加速卡、Eagle Stream 平台产品持续放量等产品需求提升。

新能源和 ADAS 增长显著，汽车智能化推动增长。专业研究机构 Marketline 数据显示，2024 年前五月全球新能源车销量同比增长近 24.6%。报告期内，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。

封装基板业务持续聚焦能力建设，加快推动高端产品导入。公司封装基板业务实现主营业务收入 15.96 亿元，同比增长 94.31%，占公司营业总收入的 19.18%；毛利率 25.46%，同比增加 6.66pct。2024 年上半年，全球半导体行业整体需求同比回升。WSTS 统计数据显示，截止 5 月全球半导体行业整体销售额同比增速已提升至 19.3%，但改善主要聚焦于逻辑芯片与存储芯片领域。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益业务毛利率提升。

研发产品持续投入，布局新应用领域。报告期内，公司研发投入占营收比重为 7.68%，同比提升 1.44 个百分点。公司各项研发项目进展顺利，通信、数据中心及汽车电子相关 PCB 技术研发，FC-BGA 基板产品能力建设，FC-CSP 精细线路基板和 RF 射频基板技术能力提升等项目均按期稳步推进。报告期内，公司参与的“CMOS 毫米波大规模集成平板相控阵技术及产业化”项目荣获国家技术发明二等奖，公

司新增授权专利 56 项，新申请 PCT 专利 1 项，多项产品、技术达到国内、国际领先水平。

● **投资建议：**

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 22.0/25.4/30.1 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场复苏不及预期；国际贸易摩擦及产业链转移风险；行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13526	17018	20076	22999
增长率(%)	-3.33	25.82	17.97	14.56
EBITDA（百万元）	2722.75	3855.67	4327.89	4953.96
归属母公司净利润（百万元）	1398.11	2202.53	2541.73	3005.62
增长率(%)	-14.81	57.54	15.40	18.25
EPS（元/股）	2.73	4.29	4.96	5.86
市盈率（P/E）	33.77	21.44	18.58	15.71
市净率（P/B）	3.58	2.80	2.43	2.11
EV/EBITDA	14.23	12.24	10.57	8.94

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	13526	17018	20076	22999	营业收入	-3.3%	25.8%	18.0%	14.6%
营业成本	10357	12434	14452	16285	营业利润	-18.9%	62.3%	14.6%	18.1%
税金及附加	103	136	161	184	归属于母公司净利润	-14.8%	57.5%	15.4%	18.3%
销售费用	270	340	482	598	获利能力				
管理费用	601	766	964	1150	毛利率	23.4%	26.9%	28.0%	29.2%
研发费用	1073	1234	1506	1840	净利率	10.3%	12.9%	12.7%	13.1%
财务费用	31	103	59	37	ROE	10.6%	13.1%	13.1%	13.4%
资产减值损失	-152	-3	-3	-4	ROIC	8.8%	11.0%	11.0%	11.3%
营业利润	1398	2268	2599	3069	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	41.7%	34.3%	34.5%	33.2%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	1.34	1.73	1.73	1.86
利润总额	1398	2268	2599	3069	营运能力				
所得税	1	65	58	64	应收账款周转率	4.62	4.80	4.63	4.54
净利润	1398	2202	2541	3005	存货周转率	5.38	9.85	24.31	24.21
归母净利润	1398	2203	2542	3006	总资产周转率	0.62	0.71	0.73	0.73
每股收益(元)	2.73	4.29	4.96	5.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.73	4.29	4.96	5.86
货币资金	853	4026	5726	7439	每股净资产	25.71	32.86	37.81	43.67
交易性金融资产	590	590	590	590	估值比率				
应收票据及应收账款	3336	4005	4690	5462	PE	33.77	21.44	18.58	15.71
预付款项	8	20	23	26	PB	3.58	2.80	2.43	2.11
存货	2686	770	881	1019	现金流量表				
流动资产合计	8597	10000	12506	15144	净利润	1398	2202	2541	3005
固定资产	10083	10740	11218	11510	折旧和摊销	1287	1485	1670	1848
在建工程	2693	3534	4493	5449	营运资本变动	-274	298	400	-278
无形资产	544	602	651	693	其他	178	152	132	141
非流动资产合计	14010	15641	17123	18407	经营活动现金流净额	2589	4138	4743	4715
资产总计	22607	25641	29629	33551	资本开支	-3247	-3042	-3155	-3136
短期借款	400	942	1182	1452	其他	-314	-94	4	4
应付票据及应付账款	3210	3869	5029	5625	投资活动现金流净额	-3561	-3136	-3151	-3132
其他流动负债	2815	967	1013	1064	股权融资	0	1441	0	0
流动负债合计	6425	5777	7224	8140	债务融资	1117	824	240	271
其他	2995	3010	3010	3010	其他	-1206	-118	-132	-140
非流动负债合计	2995	3010	3010	3010	筹资活动现金流净额	-89	2147	108	130
负债合计	9420	8787	10233	11150	现金及现金等价物净增加额	-1061	3173	1700	1713
股本	513	573	573	573					
资本公积金	6190	7570	7570	7570					
未分配利润	6179	8075	10235	12790					
少数股东权益	3	3	3	2					
其他	303	633	1015	1465					
所有者权益合计	13187	16854	19395	22401					
负债和所有者权益总计	22607	25641	29629	33551					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048