

公司研究

业绩快速增长，受益 AI 浪潮

——深南电路（002916.SZ）跟踪报告之五

要点

24 年业绩快速增长：公司发布 2024 年年报，2024 年公司营业收入 179.07 亿元，同比增长 32.39%；实现归母净利润 18.78 亿元，同比增长 34.29%。

印制电路板业务充分把握算力及汽车电子市场机遇。2024 年公司印制电路板业务实现主营业务收入 104.94 亿元，同比增长 29.99%，占公司营业总收入比例为 58.60%。公司在通信领域把握行业结构性机会，实现产品结构优化。2024 年公司通信领域主要得益于高速交换机、光模块产品需求增长，有线侧通信产品占比提升，实现了订单规模同比快速增长，产品结构进一步优化，盈利能力有所改善。公司在数据中心领域受益于 AI 服务器相关需求增长及行业周期性回暖，业务规模明显增长。2024 年公司数据中心领域订单同比取得显著增长，成为 PCB 业务继通信领域后第二个达 20 亿元级订单规模的下游市场。

封装基板业务推动新产品持续导入。2024 年公司封装基板业务实现主营业务收入 31.71 亿元，同比增长 37.49%，占公司营业总收入的 17.71%。2024 年全球封装基板市场需求温和修复。根据 Prismark 2024 年第四季度报告统计，2024 年全球封装基板预计销售额同比增长 0.8%。2024 年公司封装基板业务加大市场拓展力度，加快推进基板新产品和新客户导入，推动订单较上年增长。封装基板业务毛利率同比下降，主要由于广州封装基板项目爬坡、金盐等部分原材料涨价，叠加下半年 BT 类基板市场需求波动、产能利用率有所下降等因素共同影响。BT 类封装基板中，公司存储类产品成功推动客户新一代高端 DRAM 产品项目的导入及后续稳定量产。

电子装联业务紧抓产业机遇。2024 年公司电子装联业务实现主营业务收入 28.23 亿元，同比增长 33.20%，占公司营业总收入的 15.76%。公司电子装联业务充分把握数据中心及汽车电子领域的需求增长机会，推动营收增长。数据中心领域，公司重点把握算力需求带来的相关机会，争取了更多的优质项目，改善盈利能力；汽车电子领域，公司持续强化专业产品线竞争力建设，受益客户合作深度增加及需求放量，带动汽车相关营收稳步增长。

盈利预测、估值与评级：根据公司公告，2024 年公司紧抓 AI 技术发展带动的算力与高速网络通信需求增长，以及通用服务器市场需求修复等机遇，推动产品结构进一步优化。我们认为公司 2025-2026 年有望持续受益于 AI 浪潮以及自身产品优化。我们上调公司 2025/2026 年的归母净利润预测为 23.49/27.64 亿元，较前次上调幅度为 10%/15%，新增公司 2027 年归母净利润预测为 31.79 亿元，对应 PE28/24/20X。我们认为 AI 有望助力公司长期成长，维持“买入”评级。

风险提示：客户导入不及预期；毛利率下滑的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	13,526	17,907	20,909	24,065	27,581
营业收入增长率	-3.33%	32.39%	16.76%	15.10%	14.61%
归母净利润（百万元）	1,398	1,878	2,349	2,764	3,179
归母净利润增长率	-14.74%	34.29%	25.10%	17.66%	15.04%
EPS（元）	2.73	3.66	4.58	5.39	6.20
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.60%	12.85%	14.50%	15.36%	15.86%
P/E	47	35	28	24	20
P/B	4.9	4.5	4.0	3.6	3.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-12

买入（维持）

当前价：127.07 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：林仕霄

执业证书编号：S0930522090003

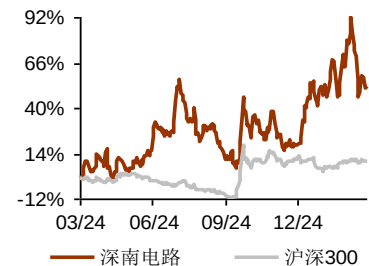
021-52523818

linshixiao@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.13
总市值(亿元):	651.72
一年最低/最高(元):	77.89/164.28
近 3 月换手率:	105.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.75	27.63	41.61
绝对	-7.18	27.48	51.54

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,526	17,907	20,909	24,065	27,581
营业成本	10,357	13,460	15,679	18,045	20,784
折旧和摊销	1,213	1,447	1,557	1,698	1,799
税金及附加	103	130	146	156	165
销售费用	270	305	314	361	414
管理费用	601	725	836	963	1,103
研发费用	1,073	1,272	1,464	1,685	1,876
财务费用	31	47	65	71	76
投资收益	1	4	5	5	6
营业利润	1,398	2,028	2,528	2,942	3,367
利润总额	1,398	2,023	2,528	2,942	3,367
所得税	1	145	177	177	185
净利润	1,398	1,879	2,351	2,766	3,182
少数股东损益	0	1	2	2	3
归属母公司净利润	1,398	1,878	2,349	2,764	3,179
EPS(元)	2.73	3.66	4.58	5.39	6.20

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,589	2,982	2,742	3,915	4,340
净利润	1,398	1,878	2,349	2,764	3,179
折旧摊销	1,213	1,447	1,557	1,698	1,799
净营运资金增加	254	1,698	1,874	1,297	1,454
其他	-276	-2,041	-3,037	-1,845	-2,092
投资活动产生现金流	-3,561	-1,925	-2,806	-2,781	-2,791
净资本支出	-3,247	-2,523	-2,724	-2,736	-2,747
长期投资变化	4	3	0	0	0
其他资产变化	-317	595	-82	-45	-44
融资活动现金流	-89	-389	1,647	-660	-1,022
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	512	129	2,481	374	187
无息负债变化	434	1,108	-745	641	725
净现金流	-1,061	701	1,583	473	527

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.4%	24.8%	25.0%	25.0%	24.6%
EBITDA 率	22.4%	22.3%	21.7%	21.3%	20.5%
EBIT 率	13.0%	13.9%	14.2%	14.2%	14.0%
税前净利润率	10.3%	11.3%	12.1%	12.2%	12.2%
归母净利润率	10.3%	10.5%	11.2%	11.5%	11.5%
ROA	6.2%	7.4%	8.2%	8.8%	9.3%
ROE (摊薄)	10.6%	12.8%	14.5%	15.4%	15.9%
经营性 ROIC	10.5%	12.2%	12.6%	13.4%	13.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	42%	42%	43%	43%	42%
流动比率	1.34	1.45	1.42	1.47	1.54
速动比率	0.92	1.00	1.08	1.12	1.17
归母权益/有息债务	4.17	4.44	2.81	2.93	3.16
有形资产/有息债务	6.85	7.41	4.80	4.97	5.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	22,607	25,302	28,620	31,438	34,400
货币资金	853	1,553	3,136	3,610	4,137
交易性金融资产	590	0	0	0	0
应收账款	3,091	3,806	4,444	5,114	5,862
应收票据	245	512	597	688	788
其他应收款 (合计)	35	42	49	56	65
存货	2,686	3,395	3,136	3,609	4,157
其他流动资产	1,089	1,537	1,747	1,968	2,214
流动资产合计	8,597	10,854	13,120	15,058	17,237
其他权益工具	73	72	72	72	72
长期股权投资	4	3	3	3	3
固定资产	10,082	12,396	12,818	13,157	13,536
在建工程	2,693	888	1,195	1,447	1,561
无形资产	544	585	576	566	561
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	205	188	218	218	218
非流动资产合计	14,010	14,448	15,500	16,380	17,163
总负债	9,420	10,656	12,393	13,408	14,320
短期借款	400	10	3,197	3,571	3,759
应付账款	2,037	2,687	3,130	3,602	4,149
应付票据	1,173	1,663	314	361	416
预收账款	1	2	3	3	4
其他流动负债	26	38	38	38	38
流动负债合计	6,425	7,489	9,230	10,245	11,157
长期借款	2,407	2,577	2,577	2,577	2,577
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	372	471	471	471	471
非流动负债合计	2,995	3,167	3,163	3,163	3,163
股东权益	13,187	14,646	16,227	18,030	20,080
股本	513	513	513	513	513
公积金	6,446	6,452	6,452	6,452	6,452
未分配利润	6,179	7,594	9,174	10,975	13,022
归属母公司权益	13,184	14,617	16,197	17,997	20,044
少数股东权益	3	29	31	33	36

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	1.99%	1.70%	1.50%	1.50%	1.50%
管理费用率	4.44%	4.05%	4.00%	4.00%	4.00%
财务费用率	0.23%	0.26%	0.31%	0.30%	0.28%
研发费用率	7.93%	7.10%	7.00%	7.00%	6.80%
所得税率	0%	7%	7%	6%	6%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.90	1.50	1.88	2.21	2.54
每股经营现金流	5.05	5.81	5.35	7.63	8.46
每股净资产	25.71	28.50	31.58	35.09	39.08
每股销售收入	26.37	34.92	40.77	46.92	53.78

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	47	35	28	24	20
PB	4.9	4.5	4.0	3.6	3.3
EV/EBITDA	23.2	17.7	15.7	13.9	12.6
股息率	0.7%	1.2%	1.5%	1.7%	2.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP