

## 业绩符合预期，国内 AI 基建助发展

—— 2024 年年报点评

2025 年 03 月 13 日

- 事件：**公司披露 2024 年年报。2024 年公司实现营收 179.07 亿元，同比增长 32.39%；归母净利润 18.78 亿元，同比增长 34.29%；扣非后归母净利润为 17.40 亿元。
- Q4 营收继续保持增长，经营性净现金流创新高。** 2024Q4 公司实现营收 48.58 亿元，同/环比增长 19.51%/2.74%；归母净利润为 3.9 亿元，同/环比减少 20.5%/22.22%；扣非后归母净利润为 3.64 亿元，同比增长 39.5%，环比减少 22.93%。Q4 单季度经营性净现金流为 13.18 亿元，创历史新高。
- 抓住算力及汽车电子市场机遇，印制电路板业务营收及利润稳健增长。** 2024 年公司印制电路板业务实现营收 104.94 亿元，同比增长 29.99%，占总营收比重为 58.60%；毛利率为 31.62%，同比提升 5.07pcts。按下游应用区分，在通信领域，得益于高速交换机、光模块产品需求增长，公司有线侧通信产品占比提升。在数据中心领域，AI 服务器及相关配套产品需求增长，叠加通用服务器 Eagle Stream 平台迭代升级，带动服务器领域 PCB 总体需求显著回升，公司在该领域订单同比取得显著增长，服务器领域成为公司第二个达 20 亿元级订单规模的下游市场。在汽车电子领域，由于前期导入的新客户定点项目需求释放，以及 ADAS 相关产品需求的稳步增长，汽车电子订单增速连续第三年超 50%。2024 年公司 PCB 业务总体产能利用率较 2023 年显著改善。新项目建设方面，公司积极推进泰国工厂以及南通四期项目的基础工程建设。
- 封装基板需求温和修复，毛利率短期承压。** 2024 年全球封装基板需求温和修复，公司该业务实现营收 31.71 亿元，同比增长 37.49%。由于广州封装基板项目爬坡、部分原材料涨价，叠加去年下半年 BT 类基板需求波动、产能利用率下滑等因素，该业务毛利率为 18.15%，同比减少 5.72pcts。新项目方面，广州封装基板项目已承接包括 BT 类及部分 FC-BGA 产品的批量订单。2024 年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，实现营收 28.23 亿元，同比增长 33.20%；毛利率同比减少 0.26pcts 至 14.40%。
- 投资建议：**公司深耕电子电路行业，已形成“技术同源、客户同源”的“3-In-One”业务布局。年初至今，Deepseek 探索出大模型训练新路径，同时选择开源策略，加速了 AI 大模型在各行业的应用。国内头部互联网厂商增加资本开支，有望带动国内服务器领域 PCB 需求。预计公司 2025 至 2027 年分别实现营收 219.22/265.99/298.35 亿元，同比增长 22%/21%/12%，归母净利润为 23.73/28.01/32.32 亿元，同比增长 26%/18%/15%，每股 EPS 为 4.63/5.46/6.30 元，对应当前股价 PE 为 28/23/20 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**下游需求复苏不及预期的风险；国际贸易环境变动的风险；市场竞争加剧的风险。

## 深南电路 (002916.SZ)

推荐 维持评级

## 分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

钱德胜

☎: 021-2025-2665

✉: qiandesheng\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

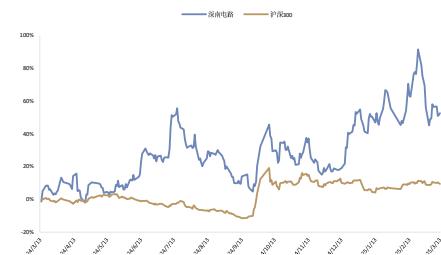
## 市场数据

2025-03-13

股票代码	002916.SZ
A 股收盘价(元)	128.00
上证指数	3358.73
总股本(万股)	51,287.75
实际流通 A 股(万股)	51,155.43
流通 A 股市值(亿元)	655

## 相对沪深 300 表现图

2025-03-13



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 相关研究

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17907.45	21921.86	26598.97	29835.03
收入增长率%	32.39	22.42	21.34	12.17
归母净利润(百万元)	1877.57	2372.82	2801.21	3232.48
利润增速%	34.29	26.38	18.05	15.40
毛利率%	24.83	25.66	25.08	26.13
摊薄 EPS(元)	3.66	4.63	5.46	6.30
PE	34.96	27.67	23.44	20.31
PB	4.49	3.86	3.31	2.85
PS	3.67	2.99	2.47	2.20

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10854.17	16235.40	21945.67	27955.15
现金	1553.32	4620.06	7607.87	12032.07
应收账款	3805.72	4871.52	5910.88	6630.01
其它应收款	41.96	60.89	73.89	69.62
预付账款	9.40	81.48	99.64	11.02
存货	3395.00	4073.99	4982.17	5509.51
其他	2048.76	2527.45	3271.23	3702.92
非流动资产	14448.08	13201.02	12175.86	10503.33
长期投资	3.42	3.42	3.42	3.42
固定资产	12395.59	11439.91	10581.91	9105.71
无形资产	585.47	585.47	585.47	585.47
其他	1463.59	1172.21	1005.06	808.72
资产总计	25302.25	29436.41	34121.53	38458.48
流动负债	7489.36	9217.07	11099.29	12201.82
短期借款	10.01	10.01	10.01	10.01
应付账款	2686.96	3168.66	3875.02	4285.18
其他	4792.39	6038.40	7214.27	7906.63
非流动负债	3166.99	3166.99	3166.99	3166.99
长期借款	2576.90	2576.90	2576.90	2576.90
其他	590.08	590.08	590.08	590.08
负债合计	10656.35	12384.06	14266.28	15368.81
少数股东权益	28.88	30.31	31.99	33.93
归属母公司股东权益	14617.02	17022.05	19823.26	23055.74
负债和股东权益	25302.25	29436.41	34121.53	38458.48

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
活动现金流	2982.22	3624.37	3803.91	4560.58
净利润	1878.72	2374.24	2802.89	3234.42
折旧摊销	1510.92	1578.07	1646.15	1652.53
财务费用	47.78	103.38	103.38	103.38
投资损失	-4.10	-32.88	-39.90	0.00
营运资金变动	-459.74	-436.78	-760.24	-452.75
其它	8.64	38.35	51.62	23.00
投资活动现金流	-1925.05	-486.46	-712.72	-33.00
资本支出	-2523.01	-418.35	-621.62	-3.00
长期投资	0.00	-100.00	-130.00	-30.00
其他	597.95	31.88	38.90	0.00
筹资活动现金流	-388.75	-103.38	-103.38	-103.38
短期借款	-390.29	0.00	0.00	0.00
长期借款	170.28	0.00	0.00	0.00
其他	-168.74	-103.38	-103.38	-103.38
现金净增加额	700.63	3066.74	2987.81	4424.20

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17907.45	21921.86	26598.97	29835.03
营业成本	13460.31	16295.96	19928.66	22038.06
营业税金及附加	130.01	175.37	212.79	238.68
营业费用	305.23	394.59	452.18	507.20
管理费用	724.94	986.48	1223.55	1342.58
财务费用	46.77	72.31	10.98	-48.78
资产减值损失	-189.37	-20.00	-30.00	-20.00
公允价值变动收益	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.10	32.88	39.90	0.00
营业利润	2028.25	2569.75	3033.15	3499.67
营业外收入	6.35	7.00	8.00	9.00
营业外支出	11.24	10.00	11.00	12.00
利润总额	2023.36	2566.75	3030.15	3496.67
所得税	144.64	192.51	227.26	262.25
净利润	1878.72	2374.24	2802.89	3234.42
少数股东损益	1.16	1.42	1.68	1.94
归属母公司净利润	1877.57	2372.82	2801.21	3232.48
EBITDA	3597.05	4217.13	4687.28	5100.42
EPS (元)	3.66	4.63	5.46	6.30

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32.39%	22.42%	21.34%	12.17%
营业利润	45.13%	26.70%	18.03%	15.38%
归属母公司净利润	34.29%	26.38%	18.05%	15.40%
毛利率	24.83%	25.66%	25.08%	26.13%
净利率	10.48%	10.82%	10.53%	10.83%
ROE	12.85%	13.94%	14.13%	14.02%
ROIC	10.80%	12.00%	12.15%	12.09%
资产负债率	42.12%	42.07%	41.81%	39.96%
净负债比率	11.91%	-7.76%	-21.71%	-37.83%
流动比率	1.45	1.76	1.98	2.29
速动比率	0.89	1.24	1.43	1.75
总资产周转率	0.75	0.80	0.84	0.82
应收账款周转率	5.19	5.05	4.93	4.76
应付账款周转率	5.70	5.57	5.66	5.40
每股收益	3.66	4.63	5.46	6.30
每股经营现金	5.81	7.07	7.42	8.89
每股净资产	28.50	33.19	38.65	44.95
P/E	34.96	27.67	23.44	20.31
P/B	4.49	3.86	3.31	2.85
EV/EBITDA	18.31	15.25	13.09	11.16
P/S	3.67	2.99	2.47	2.20

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2年电子实业工作经验，6年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钱德胜，电子行业分析师。2021年加入银河证券研究院。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn