

深南电路 (002916.SZ)

2025年03月15日

2024 业绩高增, 2025 期待 PCB 结构持续优化+BT 载板修复+ABF 载板放量

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈蓉芳 (分析师)

刘琦 (分析师)

chenrongfang@kysec.cn

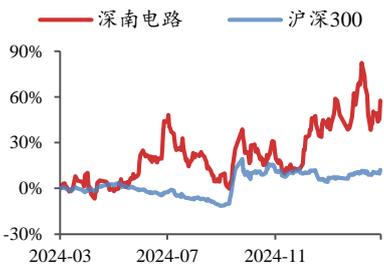
liuqi1@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020001

日期	2025/3/14
当前股价(元)	138.76
一年最高最低(元)	164.28/78.68
总市值(亿元)	711.67
流通市值(亿元)	709.83
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	5.12
近3个月换手率(%)	110.62

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩同比高增, 两大主业协同发力促成长——公司信息更新报告》
-2024.10.29

● **2024 年业绩高增, Q4 产品结构调整及载板业务拖累利润, 维持“买入”评级**
2024 年公司实现营业收入 179.07 亿元, yoy+32.39%, 实现归母净利润 18.78 亿元, yoy+34.29%, 实现扣非归母净利润 17.40 亿元, yoy+74.34%, 公司在政府补助同比减少 3 亿的情况下实现了业绩的高增。单 Q4, 公司实现营收 48.58 亿元, yoy+19.51%, qoq+2.74%; 实现归母净利润 3.90 亿元, yoy-20.50%, qoq-22.22%; 实现毛利率 21.95%, yoy-2.23pct, qoq-3.44pct; 实现净利率 8.04%, yoy-4.00pct, qoq-2.55pct。Q4 由于产品结构调整以及载板需求、工厂产能爬坡、金价上涨等影响, 利润率同环比略有下降。基于公司 AI 客户导入顺利以及 ABF 载板放量节奏, 我们上调 2025、2026 年利润预期, 新增 2027 年利润预期, 预计 2025-2027 年归母净利润为 26.08/32.76/38.49 亿元 (原值为 24.89/29.78 亿元), EPS 为 5.08/6.39/7.50 元, 当前股价对应 PE 为 25.0/19.9/16.9 倍, 维持“买入”评级。

● **2024 年 PCB 在 AI、汽车等带动下营收利润双增, 载板在 2024H2 承压**
分业务类型, 2024 年公司 PCB/封装基板/电子装联分别实现营收 104.94/31.71/28.23 亿元, 同比分别+29.99%/+37.49%/+33.20%; 毛利率同比分别+5.07pct/-5.72pct/-0.26pct。PCB 业务稼动率显著提升, 数据中心及高速交换机、光模块需求显著增长, 营收和利润率同步提升。载板业务客户拓展和项目导入顺利, 营收显著增长, 但是广州封装基板项目产能爬坡对整体利润率造成负向影响。电子装联业务在数据中心及汽车电子领域需求增长的背景下仍然稳定增长。

● **2025 年重点关注“AI PCB”、ABF 载板放量情况以及 BT 载板需求恢复情况**
PCB 方面, 2025 年需求重点在 AI 及汽车领域, 重点关注国内及海外 AI 客户的订单释放节奏; ABF 载板方面, 2025 年公司广州封装基板处于产能爬坡关键时期, 重点关注订单放量情况以及盈亏平衡点; BT 载板方面, 2025 年需要关注存储等市场需求的恢复情况, 同时关注工厂稼动率水平。

风险提示: 下游需求不景气; 竞争加剧影响盈利能力; 客户导入节奏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,526	17,907	22,340	27,016	32,232
YOY(%)	-3.3	32.4	24.8	20.9	19.3
归母净利润(百万元)	1,398	1,878	2,608	3,276	3,849
YOY(%)	-14.8	34.3	38.9	25.6	17.5
毛利率(%)	23.4	24.8	25.7	26.3	27.1
净利率(%)	10.3	10.5	11.7	12.1	11.9
ROE(%)	10.6	12.8	15.1	16.2	16.3
EPS(摊薄/元)	2.73	3.66	5.08	6.39	7.50
P/E(倍)	46.6	34.7	25.0	19.9	16.9
P/B(倍)	4.9	4.5	3.8	3.2	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8597	10854	13294	15319	18240	营业收入	13526	17907	22340	27016	32232
现金	853	1553	1938	2343	2796	营业成本	10357	13460	16600	19901	23493
应收票据及应收账款	3336	4317	5612	6395	7930	营业税金及附加	103	130	156	189	226
其他应收款	35	42	54	62	77	营业费用	270	305	380	459	548
预付账款	8	9	35	32	60	管理费用	601	725	894	1081	1450
存货	2686	3395	4105	4886	5728	研发费用	1073	1272	1575	1891	2417
其他流动资产	1679	1537	1550	1600	1650	财务费用	31	47	-44	-57	-92
非流动资产	14010	14448	16431	18443	20703	资产减值损失	-152	-189	-223	-270	-322
长期投资	4	3	3	3	2	其他收益	487	291	290	302	343
固定资产	10083	12396	14230	16052	18060	公允价值变动收益	4	1	2	2	2
无形资产	544	585	613	645	669	投资净收益	1	4	4	4	4
其他非流动资产	3380	1464	1584	1743	1972	资产处置收益	-2	0	-1	-1	-1
资产总计	22607	25302	29725	33763	38943	营业利润	1398	2028	2808	3526	4142
流动负债	6425	7489	9593	11056	13083	营业外收入	5	6	5	5	5
短期借款	400	10	483	913	820	营业外支出	4	11	8	8	8
应付票据及应付账款	3210	4349	5007	6210	7032	利润总额	1398	2023	2804	3523	4139
其他流动负债	2815	3130	4103	3933	5231	所得税	1	145	196	247	290
非流动负债	2995	3167	2878	2541	2180	净利润	1398	1879	2608	3277	3850
长期借款	2407	2577	2297	1966	1605	少数股东损益	-0	1	0	0	1
其他非流动负债	588	590	581	576	576	归属母公司净利润	1398	1878	2608	3276	3849
负债合计	9420	10656	12471	13598	15264	EBITDA	2828	3649	4193	5217	6117
少数股东权益	3	29	29	30	30	EPS(元)	2.73	3.66	5.08	6.39	7.50
股本	513	513	513	513	513						
资本公积	6190	6196	6196	6196	6196	主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	6435	7851	9650	11911	14567	成长能力					
归属母公司股东权益	13184	14617	17225	20135	23649	营业收入(%)	-3.3	32.4	24.8	20.9	19.3
负债和股东权益	22607	25302	29725	33763	38943	营业利润(%)	-18.9	45.1	38.4	25.6	17.5
						归属于母公司净利润(%)	-14.8	34.3	38.9	25.6	17.5
						获利能力					
						毛利率(%)	23.4	24.8	25.7	26.3	27.1
						净利率(%)	10.3	10.5	11.7	12.1	11.9
						ROE(%)	10.6	12.8	15.1	16.2	16.3
						ROIC(%)	9.3	10.8	12.6	13.8	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	41.7	42.1	42.0	40.3	39.2
						净负债比率(%)	20.3	15.1	10.9	8.1	3.4
						流动比率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
						速动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	4.6	5.2	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	5.6	5.7	5.5	5.5	5.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.73	3.66	5.08	6.39	7.50
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.05	5.81	7.04	8.21	10.30
						每股净资产(最新摊薄)	25.71	28.50	33.58	39.26	46.11
						估值比率					
						P/E	46.6	34.7	25.0	19.9	16.9
						P/B	4.9	4.5	3.8	3.2	2.8
						EV/EBITDA	23.8	18.5	16.0	12.8	10.8

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2589	2982	3612	4210	5282
净利润	1398	1879	2608	3277	3850
折旧摊销	1272	1502	1343	1643	1941
财务费用	31	47	-44	-57	-92
投资损失	-1	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-290	-795	-335	-711	-488
其他经营现金流	179	354	44	63	76
投资活动现金流	-3561	-1925	-3333	-3656	-4201
资本支出	3250	2526	3345	3656	4196
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-311	601	12	-1	-6
筹资活动现金流	-89	-389	-368	-579	-535
短期借款	400	-390	473	430	-93
长期借款	1232	170	-280	-331	-361
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	0	0	0
其他筹资现金流	-1722	-175	-562	-678	-81
现金净增加额	-1061	701	-89	-25	546

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn