

公司点评

深南电路 (002916.SZ)

电子 | 元件

PCB 稳步增长，封装基板聚焦市场开发

2025 年 03 月 13 日

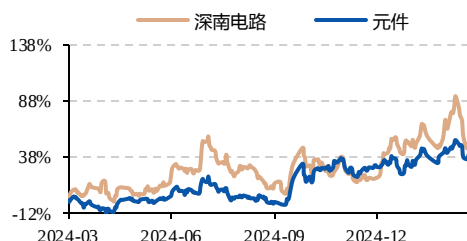
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	127.07
52 周价格区间 (元)	83.01-160.55
总市值 (百万)	65171.35
流通市值 (百万)	65003.21
总股本 (万股)	51287.75
流通股 (万股)	51155.43

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
深南电路	-6.44	28.31	43.58
元件	2.04	11.69	45.88

何晨

分析师

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

袁鑫

研究助理

yuanxin@hncshasing.com

相关报告

- 1 深南电路 2024 年三季报点评：营收保持高增长，新项目爬坡拉低利润增速 2024-10-29
- 2 深南电路 2024 年半年报点评：三轮驱动业绩高增，PCB 业务毛利率创新高 2024-09-03
- 3 深南电路一季报点评：淡季不淡，公司盈利能力改善 2024-04-19

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	135.26	179.07	215.05	251.87	287.62
归母净利润(亿元)	13.98	18.78	27.01	31.48	35.47
每股收益 (元)	2.73	3.66	5.27	6.14	6.92
每股净资产 (元)	25.71	28.50	32.64	37.66	43.48
P/E	46.95	34.96	24.30	20.86	18.51
P/B	4.98	4.49	3.92	3.40	2.94

资料来源：iFinD，财信证券

投资要点：

- **事件：**公司发布 2024 年年报。公司 2024 年全年实现营收 179.07 亿元，同比+32.39%；实现归母净利润 18.78 亿元，同比+34.29%；实现扣非归母净利润 17.40 亿元，同比+74.34%。单季度看，公司 2024Q4 实现营收 48.58 亿元，同比+19.51%，环比+2.74%；实现归母净利润 3.90 亿元，同比-20.50%，环比-22.22%；实现扣非归母净利润 3.64 亿元，同比+39.50%，环比-22.93%。盈利能力方面，公司 2024 年毛利率 24.83%，同比+1.40pct；净利率 10.48%，同比+0.15pct。单季度来看，公司 2024Q4 毛利率 21.95%，同比-2.23pct，环比-3.44pct，归母净利率 8.02%，同比-4.04pct。
- **公司充分把握算力及汽车电子市场机遇，PCB 业务稳健增长。**2024 年全年，公司 PCB 业务实现营收 104.94 亿元，同比+29.99%；毛利率 31.62%，同比+5.07pct。2024 年下半年，公司 PCB 业务实现营收 56.38 亿元，同比+34.53%，环比+16.12%；毛利率 31.83%，同比+4.62pct，环比+0.46pct。细分领域中，1) 通信领域：受益于高速交换机、光模块产品需求增长，产品结构进一步优化，盈利能力提升；2) 数据中心：受益于 AI 服务器需求增长及传统服务器迭代升级，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。3) 汽车电子：公司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%。
- **封装基板业务聚焦能力建设与市场开发，推动新产品持续导入。**2024 年全年，公司基板业务实现营收 31.71 亿元，同比+37.49%；毛利率 18.15%，同比-5.72pct。2024 年下半年，公司基板业务实现营收 15.75 亿元，同比+6.08%，环比-1.28%；毛利率 10.74%，同比-15.93pct，环比-14.72pct。1) 下半年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，市场需求波动、产能利用率有所下降等因素共同影响。2) 报告期内，公司封装基板业务持续聚焦能力建设并加大市场拓展力度。BT 基板方面，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；处理器芯片类产品，实现了基于 WB 工艺的大尺寸制造能力突破和 FC-CSP 类工艺

技术能力提升；RF 射频类产品，稳步推进新客户新产品导入，完成了主要客户的认证审核。FC-BGA 封装基板方面，公司已具备 16 层及以下产品批量生产能力，18、20 层产品具备样品制造能力，各阶产品相关送样认证工作有序推进。新项目方面，无锡基板二厂实现单月盈亏平衡；广州封装基板项目产能爬坡稳步推进，已承接包括 BT 类及部分 FCBGA 产品的批量订单。

- **投资建议：**考虑 AI 相关产业对 PCB 需求的景气态势有望持续，同时封装基板的国产替代需求较为强劲，我们预计公司的 PCB 产品结构有望不断优化，封装基板产能爬坡有望稳步推进。我们调整公司的盈利预测，预计 2025/2026/2027 年分别实现营收 215.05/251.87/287.62 亿元，分别实现归母净利润 27.01/31.48/35.47 亿元，对应 PE 分别为 24.30/20.86/18.51 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术发展不及预期的风险，需求不及预期的风险，新建产能爬坡不及预期的风险

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	135.26	179.07	215.05	251.87	287.62	营业收入	135.26	179.07	215.05	251.87	287.62
减: 营业成本	103.57	134.60	157.02	186.12	215.11	增长率(%)	-3.33	32.39	20.09	17.12	14.19
营业税金及附加	1.03	1.30	1.51	1.77	2.02	归属母公司股东净利润	13.98	18.78	27.01	31.48	35.47
营业费用	2.70	3.05	3.66	4.62	5.28	增长率(%)	-14.74	34.29	43.87	16.53	12.70
管理费用	6.01	7.25	7.96	10.07	11.50	每股收益(EPS)	2.73	3.66	5.27	6.14	6.92
研发费用	10.73	12.72	15.70	16.37	17.26	每股股利(DPS)	0.90	0.00	1.13	1.32	1.48
财务费用	0.31	0.47	0.36	0.16	-0.03	每股经营现金流	5.02	5.80	9.18	8.83	9.71
减值损失	-1.85	-2.36	-3.23	-3.38	-3.86	销售毛利率	0.23	0.25	0.27	0.26	0.25
加: 投资收益	0.01	0.04	0.09	0.09	0.09	销售净利率	0.10	0.10	0.13	0.12	0.12
公允价值变动损益	0.04	0.01	0.00	1.00	2.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.13	0.16	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)	0.11	0.13	0.16	0.18	0.20
营业利润	13.98	20.28	28.76	33.51	37.77	市盈率(P/E)	46.95	34.96	24.30	20.86	18.51
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.98	4.49	3.92	3.40	2.94
利润总额	13.98	20.23	28.74	33.49	37.74	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	0.01	1.45	1.72	2.01	2.26	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	13.98	18.79	27.02	31.48	35.48	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.01	0.00	0.00	0.00	毛利率	23.43%	24.83%	26.98%	26.10%	25.21%
归属母公司股东净利润	13.98	18.78	27.01	31.48	35.47	三费/销售收入	6.66%	6.01%	5.57%	5.90%	5.85%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	10.57%	11.56%	13.53%	13.36%	13.11%
货币资金	8.53	15.53	40.40	63.79	91.14	EBITDA/销售收入	19.97%	19.95%	20.35%	19.76%	19.20%
交易性金融资产	5.90	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	10.33%	10.49%	12.56%	12.50%	12.34%
应收和预付款项	39.03	50.91	60.61	71.00	81.07	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.35	0.42	0.55	0.64	0.73	ROE	10.60%	12.85%	16.14%	16.30%	15.91%
存货	26.86	33.95	38.53	45.68	52.79	ROA	6.18%	7.42%	9.42%	9.72%	9.71%
其他流动资产	5.29	7.72	6.91	8.10	9.25	ROIC	11.32%	12.54%	15.95%	18.28%	19.97%
长期股权投资	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	资本结构					
金融资产投资	0.73	0.72	0.72	0.72	0.72	资产负债率	41.67%	42.12%	41.54%	40.28%	38.85%
投资性房地产	0.05	0.05	0.04	0.33	1.00	投资资本/总资产	67.90%	67.85%	58.58%	51.94%	46.19%
固定资产和在建工程	128.02	132.93	129.83	124.53	118.03	带息债务/总负债	30.01%	24.32%	16.74%	10.81%	5.97%
无形资产和开发支出	5.44	5.85	4.88	4.85	5.68	流动比率	1.34	1.45	1.57	1.71	1.84
其他非流动资产	5.82	4.89	4.32	4.24	4.74	速动比率	0.84	0.89	1.08	1.22	1.35
资产总计	226.07	253.02	286.83	323.90	365.18	股利支付率	33.02%	0.00%	21.43%	21.43%	21.43%
短期借款	4.00	0.10	0.00	0.00	0.00	收益留存率	66.98%	100.00%	78.57%	78.57%	78.57%
交易性金融负债	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	资产管理效率					
应付和预收款项	54.29	65.25	78.56	93.11	107.62	总资产周转率	0.60	0.71	0.75	0.78	0.79
长期借款	24.26	25.81	19.95	14.11	8.47	固定资产周转率	1.34	1.44	1.72	2.10	2.55
其他负债	11.64	15.38	20.62	23.24	25.78	应收账款周转率	3.71	3.92	3.91	3.91	3.91
负债合计	94.20	106.56	119.15	130.48	141.89	存货周转率	3.86	3.96	4.07	4.07	4.07
股本	5.13	5.13	5.13	5.13	5.13	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	61.90	61.96	61.96	62.96	64.96	EBIT	14.30	20.70	29.10	33.65	37.71
留存收益	64.81	79.08	100.30	125.04	152.91	EBITDA	27.02	35.72	43.76	49.77	55.21
归属母公司股东权益	131.84	146.17	167.39	193.12	223.00	NOPLAT	14.27	19.26	27.39	30.72	33.60
少数股东权益	0.03	0.29	0.29	0.30	0.30	归母净利润	13.98	18.78	27.01	31.48	35.47
股东权益合计	131.87	146.46	167.69	193.42	223.30	EPS	2.73	3.66	5.27	6.14	6.92
负债和股东权益合计	226.07	253.02	286.83	323.90	365.18	BPS	25.71	28.50	32.64	37.66	43.48
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	46.95	34.96	24.30	20.86	18.51
经营性现金净流量	25.74	29.73	47.09	45.30	49.79	PEG	-3.19	1.02	0.55	1.26	1.46
投资性现金净流量	-35.61	-19.25	-10.10	-9.16	-9.22	PB	4.98	4.49	3.92	3.40	2.94
筹资性现金净流量	-0.89	-3.89	-12.12	-12.75	-13.21	PS	4.85	3.67	3.05	2.61	2.28
现金流量净额	-10.76	6.92	24.87	23.39	27.35	PCF	25.50	22.08	13.94	14.49	13.19

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