

## 深南电路(002916.SZ)

## 业绩高增，看好公司载板布局

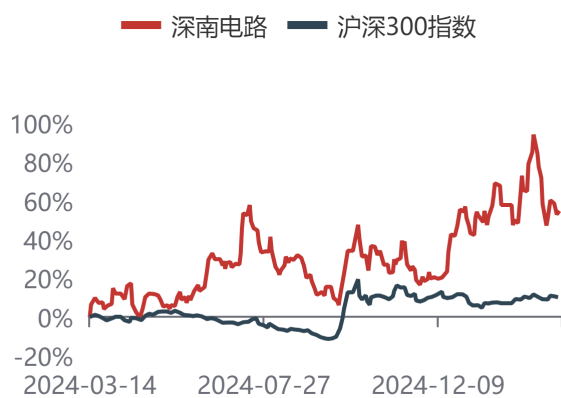
## 推荐 (维持)

股价:138.76元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股有限公司/63.97%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	513
流通A股(百万股)	512
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	712
流通A股市值(亿元)	710
每股净资产(元)	28.50
资产负债率(%)	42.1

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年年报，2024年公司实现营收179.07亿元（32.39%YoY），归属上市公司股东净利润18.78亿元（34.29%YoY）。公司拟每10股派发现金红利15.00元（含税），以资本公积金向全体股东每10股转增3股。

## 平安观点:

- 业绩高增，看好公司IC载板布局：**2024年公司实现营收179.07亿元（32.39%YoY），归属上市公司股东净利润18.78亿元（34.29%YoY）。2024年整体毛利率和净利率分别是24.83%（1.40pctYoY）和10.49%（0.16pctYoY）。在市场拓展层面，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、汽车电动化/智能化趋势持续深化，以及通用服务器市场需求修复等机遇，加大各业务市场开发力度，推动产品结构进一步优化。在运营管理层面，公司继续推动数字化与智能制造的价值释放，加强系统化降本控费，提升竞争力。分业务来看：1）PCB业务：实现营收104.94亿元，同比增长29.99%，占公司营业总收入的58.60%；毛利率31.62%，同比增加5.07个百分点；2）IC载板业务：实现营收31.71亿元，同比增长37.49%，占公司营业总收入的17.71%；毛利率18.15%，同比减少5.72个百分点；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2024年下半年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；3）电子装联业务：实现营收28.23亿元，同比增长33.20%，占公司营业总收入的15.76%；毛利率14.40%，同比减少0.26个百分点。费用端：2024年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为1.70%（-0.29pctYoY）、4.05%（-0.39pctYoY）、7.10%（-0.83pctYoY）和0.26%（0.03pctYoY），公司费用率整体变化均在1个百分点之内，成本控制较好。根据公司年报，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。公司在汽车领域把握汽车电动化/智能化

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,526	17,907	22,205	27,534	34,143
YOY(%)	-3.3	32.4	24.0	24.0	24.0
净利润(百万元)	1,398	1,878	2,609	3,447	4,262
YOY(%)	-14.7	34.3	38.9	32.1	23.7
毛利率(%)	23.4	24.8	25.5	26.0	26.0
净利率(%)	10.3	10.5	11.7	12.5	12.5
ROE(%)	10.6	12.8	15.7	17.8	18.8
EPS(摊薄/元)	2.73	3.66	5.09	6.72	8.31
P/E(倍)	50.9	37.9	27.3	20.6	16.7
P/B(倍)	5.4	4.9	4.3	3.7	3.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

趋势带来的增量机会，订单需求持续释放。公司汽车电子订单增速连续第三年超50%，订单增量主要来自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水平。

- **国内IC载板领先企业，受益国产替代：**根据公司年报，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，叠加存储市场需求同比改善，支撑基板业务订单同比增长；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，助力基板工厂导入更多新客户、新产品；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，为后续发展巩固基础。针对FC-BGA封装基板，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，无锡基板二期工厂与广州封装基板项目的能力建设、产能爬坡均稳步推进。广州封装基板项目产品线能力快速提升，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，但总体尚处于产能爬坡早期阶段，重点仍聚焦能力建设。
- **投资建议：**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，为后续业务拓展提供支撑。根据公司产能建设进度，我们略微调升25/26年盈利预测，新增27年盈利预测，预计2025-2027年归属母公司净利润为26.09/34.47/42.62亿元（25/26年原值为25.37/30.76亿元），对应PE为27/21/17倍。公司长期受益半导体载板国产化，结合公司当前估值，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 5G进度不及预期：5G作为通信行业未来发展的热点，未来可能出现不及预期的风险；2) 宏观经济波动风险：PCB是电子产品的关键电子互连件，如未来全球经济增速放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况；3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响；4) 扩产进度不及预期：公司现阶段募投项目有序推进，但仍可能出现扩产进度不及预期风险；5) 环保核查加剧风险：公司如因发生环境污染事件导致需承担相应责任，则有可能对生产经营造成不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10854	16641	22868	30523
现金	1553	5551	9151	13514
应收票据及应收账款	5082	6225	7719	9572
其他应收款	42	57	70	87
预付账款	9	34	42	52
存货	3395	4060	5000	6200
其他流动资产	772	714	885	1098
<b>非流动资产</b>	14448	12326	10180	8069
长期投资	3	3	3	3
固定资产	12405	10586	8745	6879
无形资产	585	488	390	293
其他非流动资产	1454	1248	1042	894
<b>资产总计</b>	25302	28966	33048	38592
<b>流动负债</b>	7489	9940	12090	14991
短期借款	10	123	0	0
应付票据及应付账款	4349	5042	6210	7700
其他流动负债	3130	4776	5879	7290
<b>非流动负债</b>	3167	2330	1554	848
长期借款	2581	1745	968	262
其他非流动负债	586	586	586	586
<b>负债合计</b>	10656	12270	13644	15838
少数股东权益	29	29	30	30
股本	513	513	513	513
资本公积	6196	6196	6196	6196
留存收益	7908	9958	12666	16014
<b>归属母公司股东权益</b>	14617	16667	19375	22723
<b>负债和股东权益</b>	25302	28966	33048	38592

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2973	5381	5284	5977
净利润	1879	2609	3447	4263
折旧摊销	1502	2122	2145	2111
财务费用	47	95	43	-10
投资损失	-4	-9	-9	-9
营运资金变动	-795	550	-356	-391
其他经营现金流	345	13	13	13
<b>投资活动现金流</b>	-1925	-4	-4	-4
资本支出	2510	0	0	-0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-4435	-4	-4	-4
<b>筹资活动现金流</b>	-389	-1379	-1680	-1610
短期借款	-390	113	-123	0
长期借款	155	-837	-776	-706
其他筹资现金流	-154	-654	-781	-904
<b>现金净增加额</b>	692	3998	3600	4363

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	17907	22205	27534	34143
营业成本	13460	16543	20376	25266
税金及附加	130	156	193	240
营业费用	305	355	441	546
管理费用	725	844	1046	1297
研发费用	1272	1510	1790	2219
财务费用	47	95	43	-10
资产减值损失	-189	-247	-306	-380
信用减值损失	-47	-51	-63	-78
其他收益	291	307	307	307
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	4	9	9	9
资产处置收益	0	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	2028	2719	3591	4441
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	11	7	7	7
<b>利润总额</b>	2023	2716	3589	4438
所得税	145	108	142	176
<b>净利润</b>	1879	2609	3447	4263
少数股东损益	1	0	0	1
<b>归属母公司净利润</b>	1878	2609	3447	4262
EBITDA	3572	4934	5777	6540
EPS (元)	3.66	5.09	6.72	8.31

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	32.4	24.0	24.0	24.0
营业利润(%)	45.1	34.0	32.1	23.6
归属于母公司净利润(%)	34.3	38.9	32.1	23.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	24.8	25.5	26.0	26.0
净利率(%)	10.5	11.7	12.5	12.5
ROE(%)	12.8	15.7	17.8	18.8
ROIC(%)	12.5	15.7	18.9	23.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.1	42.4	41.3	41.0
净负债比率(%)	7.1	-22.1	-42.2	-58.2
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.0
速动比率	0.9	1.2	1.4	1.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	5.01	5.42	5.42	5.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.66	5.09	6.72	8.31
每股经营现金流(最新摊薄)	5.80	10.49	10.30	11.65
每股净资产(最新摊薄)	28.50	32.50	37.78	44.31
<b>估值比率</b>				
P/E	37.9	27.3	20.6	16.7
P/B	4.9	4.3	3.7	3.1
EV/EBITDA	19	15	12	10

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层