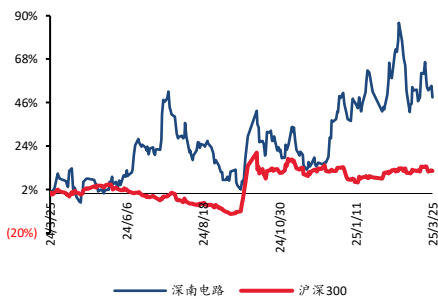


深南电路 24 年年报点评: PCB 业务高成长, 封装基板新品持续导入

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.13/5.12
总市值/流通(亿元) 656.18/654.48
12个月内最高/最低价 164.28/78.68 (元)

相关研究报告

<<高端品类持续导入, AI 相关品类加速放量>>--2024-10-22
<<真金不怕疫情炼, 产能增量奠定成长基石>>--2020-04-10
<<产能接棒式释放, 驶入持续成长通道>>--2020-01-13

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布 24 年年报, 24 年实现营业收入 179.07 亿元, 同比增速 32.39%; 归属于上市公司股东的净利润 18.78 亿元, 同比增速 34.29%; 扣除非经常性损益后的净利润 17.40 亿元, 同比增速 74.34%。

24 年业绩快速增长, 基板短期受产能爬坡影响, 长期看好基板业务动能。 24 年全年公司 24Q4 单季度营业收入 48.58 亿元, 同比增长 19.51%; 归母净利润 3.90 亿元, 同比下降 20.50%; 扣非归母净利润 3.64 亿元, 同比下降 39.50%。分产品来看, 公司印制电路板业务/封装基板业务/电子装联业务 24 年营业收入分别为 104.94/31.71/28.23 亿元, 同比增长 29.99%/37.49%/33.20%, 毛利率分别为 31.62%/18.15%/14.40%, 同比变化 +5.07%/-5.72%/-0.26%。公司 24 年全年业绩稳健增长, Q4 单季度利润增速下滑, 主要受到封装基板广州产品线产能爬坡影响, 叠加金盐等部分原材料涨价影响。公司多款基板新品陆续导入客户, 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。

受益 AI 算力基础设施投入爆发, PCB 业务高成长。 数据中心领域方面, 云服务厂商资本开支增加, 带动 AI 算力基础设施投入, 叠加通用服务器需求回暖, 公司数据中心相关订单突破 20 亿元级别。通信领域方面, 下游 400G 及以上高速交换机、光模块领域需求爆发, 带动公司出货量快速增长。汽车电子领域方面, 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。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 216.62、250.60、303.13 亿元, 同比增速分别为 20.97%、15.69%、20.96%; 归母净利润分别为 25.29、31.09、38.38 亿元, 同比增速分别为 34.67%、22.96%、23.43%, 对应 25-27 年 PE 分别为 26X、21X、17X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,907	21,662	25,060	30,313
营业收入增长率(%)	32.39%	20.97%	15.69%	20.96%
归母净利(百万元)	1,878	2,529	3,109	3,838
净利润增长率(%)	34.29%	34.67%	22.96%	23.43%
摊薄每股收益(元)	3.66	4.93	6.06	7.48
市盈率(PE)	34.15	25.95	21.11	17.10

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	853	1,553	1,803	2,402	3,706
应收和预付款项	3,344	4,327	5,189	6,010	7,252
存货	2,686	3,395	3,877	4,425	5,313
其他流动资产	1,714	1,579	1,982	2,362	2,601
流动资产合计	8,597	10,854	12,852	15,200	18,873
长期股权投资	4	3	3	3	3
投资性房地产	5	5	5	4	4
固定资产	10,083	12,396	13,681	14,635	15,282
在建工程	2,693	888	817	765	716
无形资产开发支出	544	585	652	708	766
长期待摊费用	104	115	92	69	69
其他非流动资产	9,174	11,310	13,320	15,674	19,351
资产总计	22,607	25,302	28,571	31,859	36,192
短期借款	400	10	137	301	442
应付和预收款项	3,211	4,352	5,047	5,883	7,098
长期借款	2,407	2,577	2,587	2,597	2,597
其他负债	3,402	3,718	4,629	5,071	5,781
负债合计	9,420	10,656	12,400	13,853	15,919
股本	513	513	513	513	513
资本公积	6,190	6,196	6,196	6,196	6,196
留存收益	6,435	7,851	9,376	11,211	13,476
归母公司股东权益	13,184	14,617	16,142	17,977	20,242
少数股东权益	3	29	29	30	31
股东权益合计	13,187	14,646	16,171	18,006	20,273
负债和股东权益	22,607	25,302	28,571	31,859	36,192

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,589	2,982	4,504	5,067	5,976
投资性现金流	-3,561	-1,925	-3,271	-3,250	-3,118
融资性现金流	-89	-389	-1,015	-1,219	-1,553
现金增加额	-1,061	701	250	599	1,304

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,526	17,907	21,662	25,060	30,313
营业成本	10,357	13,460	16,179	18,653	22,492
营业税金及附加	103	130	152	183	218
销售费用	270	305	398	462	574
管理费用	601	725	960	1,079	1,292
财务费用	31	47	85	87	83
资产减值损失	-152	-189	-171	-118	-67
投资收益	1	4	10	6	9
公允价值变动	4	1	0	0	0
营业利润	1,398	2,028	2,632	3,229	4,037
其他非经营损益	1	-5	0	1	1
利润总额	1,398	2,023	2,632	3,229	4,038
所得税	1	145	103	120	199
净利润	1,398	1,879	2,529	3,109	3,839
少数股东损益	0	1	0	0	1
归母股东净利润	1,398	1,878	2,529	3,109	3,838

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.43%	24.83%	25.31%	25.57%	25.80%
销售净利率	10.34%	10.48%	11.67%	12.41%	12.66%
销售收入增长率	-3.33%	32.39%	20.97%	15.69%	20.96%
EBIT 增长率	-15.29%	45.30%	30.28%	22.01%	24.25%
净利润增长率	-14.81%	34.29%	34.67%	22.96%	23.43%
ROE	10.60%	12.85%	15.66%	17.29%	18.96%
ROA	6.45%	7.84%	9.39%	10.29%	11.28%
ROIC	8.77%	10.80%	13.32%	14.78%	16.31%
EPS (X)	2.73	3.66	4.93	6.06	7.48
PE (X)	26.00	34.15	25.95	21.11	17.10
PB (X)	2.76	4.39	4.07	3.65	3.24
PS (X)	2.69	3.58	3.03	2.62	2.16
EV/EBITDA (X)	14.23	18.31	14.68	12.18	9.97

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。