

买入（维持）

## 深南电路（002916）2024 年报业绩点评

AI 算力拉动 PCB 需求，封装基板打开成长空间

2025 年 3 月 31 日

## 投资要点：

罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

陈伟光

SAC 执业证书编号：

S0340520060001

电话：0769-22119430

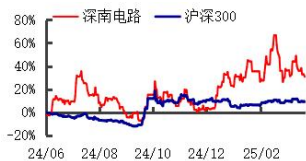
邮箱：

chenweiguang@dgzq.com.cn

## 主要数据 2025 年 3 月 28 日

收盘价(元)	125.90
总市值(亿元)	645.71
总股本(亿股)	5.13
流通股本(亿股)	5.12
ROE(TTM)	12.85%
12 月最高价(元)	164.28
12 月最低价(元)	77.89

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

**事件：**公司2024年营业收入为179.07亿元，同比增长32.39%，归母净利润、扣非后归母净利润分别为18.78和17.40亿元，同比分别增长34.29%和74.34%。

**点评：**

■ **PCB业务表现亮眼，封装基板业务承压。**公司2024年营业收入为179.07亿元，同比增长32.39%，归母净利润、扣非后归母净利润分别为18.78和17.40亿元，同比分别增长34.29%和74.34%；毛利率、净利率分别为24.83%和10.49%，同比分别提升1.40和0.16个百分点，业绩、盈利能力向好。分业务来看，PCB业务收入104.94亿元，同比增长29.99%，产能利用率同比显著改善，一方面高速交换机、光模块等通信领域产品需求增加，另一方面AI服务器、通用服务器等数据中心领域订单显著增长，此外汽车电动化及智能化也带来了较多增量机会。业务毛利率达到31.62%，同比大幅提升了5.07个百分点，主要得益于产能利用率提升，AI相关领域的高价值量订单需求增长，运营管理能力提升等因素推动。

■ 封装基板业务收入31.71亿元，同比增长37.49%，公司加大市场拓展力度，加快基板新产品和新客户导入，订单同比有所增长。业务毛利率为18.15%，同比下降了5.72个百分点，主要受广州封装基板项目爬坡、金盐等部分原材料涨价，叠加下半年BT类基板市场需求波动、产能利用率有所下降等因素拖累。电子联装业务收入28.23亿元，同比增长33.20%，公司充分把握数据中心及汽车电子领域的需求增长机会，推动营收增长，毛利率为14.40%，同比略降0.26个百分点。

■ **AI算力拉动PCB需求，封装基板打开成长空间。**海内外科技巨头资本开支维持高增，DeepSeek进一步加快AI应用渗透，训练、推理算力需求持续扩容。PCB作为AI服务器、交换机、光模块等设备的核心部件将持续受益。封装基板业务方面，受近期存储领域需求相对改善，工厂产能利用率环比第四季度略有提升；广州项目产能爬坡稳步推进，已承接包括BT类及部分FC-BGA产品的批量订单，有望逐步贡献业绩。

■ **投资建议：**预计公司2025-2026年EPS分别为4.99和6.17元，对应PE分别为25和20倍。

■ **风险提示：**下游需求不及预期；技术推进不及预期；行业竞争加剧；原材料价格波动等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1: 公司盈利预测简表 (截至 2025/3/28)

科目 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,907.45	21,502.43	25,248.54	28,805.58
营业总成本	15,939.48	18,816.01	21,916.55	24,903.65
营业成本	13,460.31	15,893.30	18,549.85	21,104.67
营业税金及附加	130.01	159.65	185.39	212.69
销售费用	305.23	354.79	403.98	446.49
管理费用	724.94	860.10	984.69	1,109.01
研发费用	1,272.22	1,505.17	1,742.15	1,973.18
财务费用	46.77	43.00	50.50	57.61
资产减值损失	(189.37)	(180.00)	(150.00)	(100.00)
其他经营收益	296.16	308.00	258.00	208.00
公允价值变动净收益	1.14	3.00	3.00	3.00
投资净收益	4.10	5.00	5.00	5.00
其他收益	290.92	300.00	250.00	200.00
营业利润	2,028.25	2,764.41	3,414.99	3,984.93
加营业外收入	6.35	6.00	6.00	6.00
减营业外支出	11.24	10.00	10.00	10.00
利润总额	2,023.36	2,760.41	3,410.99	3,980.93
减所得税	144.64	197.37	243.89	284.64
净利润	1,878.72	2,563.04	3,167.10	3,696.29
减少数股东损益	1.16	1.54	1.90	2.22
归母公司所有者的净利润	1,877.57	2,561.51	3,165.20	3,694.07
基本每股收益 (元)	3.66	4.99	6.17	7.20
PE (倍)	34.39	25.21	20.40	17.48

数据来源: wind, 东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

**证券研究报告风险等级及适当性匹配关系**

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn