

公司研究 | 点评报告 | 深南电路 (002916.SZ)

深南电路 2025 年一季报点评：AI+智驾驱动成长，25Q1 稳步增长

报告要点

深南电路发布 2025 年一季报：2025 年一季度，公司实现营业收入 47.83 亿元，同比增长 20.75%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比增长 29.47%。从盈利能力来看，公司 2025 年一季度分别实现毛利率和净利率 24.74% 和 10.29%，分别同比-0.45pct 和+0.71pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

2025-05-01

深南电路 (002916.SZ)

深南电路 2025 年一季报点评：AI+智驾驱动成长，25Q1 稳步增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

深南电路发布 2025 年一季报：2025 年一季度，公司实现营业收入 47.83 亿元，同比增长 20.75%；实现归母净利润 4.91 亿元，同比增长 29.47%。从盈利能力来看，公司 2025 年一季度分别实现毛利率和净利率 24.74%和 10.29%，分别同比-0.45pct 和+0.71pct。

事件评论

- **产品结构优化，业绩稳健增长。**2025 年一季度，公司业绩稳步增长，主要得益于高速网络通信、算力及服务器相关需求增长，以及汽车电动化和智能化趋势持续深化等市场机遇，公司实现 PCB 业务营收规模增长、产品结构优化，推动利润稳健增长。从具体订单变化情况看，受益于 AI+智驾，公司一季度数据中心类和有线通信类订单有望保持增长，新能源和 ADAS 方向的机会或将推动公司订单需求平稳增长。此外，封装基板业务有望受益于存储类产品需求提升，订单需求较 24Q4 有望得到一定改善。
- **展望后市，PCB 市场仍将主要围绕算力、汽车等相关领域延续下游需求，公司所处下游市场存在结构性机会。**2025 年，电子产业受益于全球 AI 技术的飞速发展及应用深化，在 PCB 业务方面，公司将继续聚焦战略目标客户的开发突破与目标产品的导入，持续深耕无线侧及有线侧通信，重点布局包括服务器在内的数据中心领域，深度聚焦以新能源和 ADAS 方向为主的汽车电子领域。在封装基板业务方面，公司将重点把握半导体市场目标产品需求的复苏机会，继续推进战略目标客户开发与关键项目落地，加快 FC-BGA 产品线竞争力建设，支撑广州项目顺利爬坡。同时，电子装联业务 2025 年将继续以数据中心、汽车等市场领域为重点，并持续深耕通信、工控、医疗等领域。
- **维持“买入”评级。**深南电路深耕 PCB 行业多年，已称为中国电子电路行业的领先企业，中国封装基板领域的先行者。展望后市，针对 PCB 行业，公司通信领域得益于高速交换机、光模块产品需求增长，有线侧通信产品占比提升，产品结构进一步优化，盈利能力有所改善；数据中心领域订单同比取得显著增长，主要得益于 AI 加速卡、Eagle Stream 平台产品持续放量等产品需求提升。针对封装基板行业，公司存储类新产品在新项目开发导入上稳步推进，FC-BGA 基板产品能力建设、FC-CSP 精细线路基板和 RF 射频基板技术能力提升等项目均按期稳步推进。预计 2025-2027 年公司将实现归母净利润 25.31 亿元、30.33 亿元和 35.49 亿元，对应当前股价 PE 分别为 21.89 倍、18.27 倍和 15.61 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、技术创新不及预期；
- 2、下游需求增长不及预期。

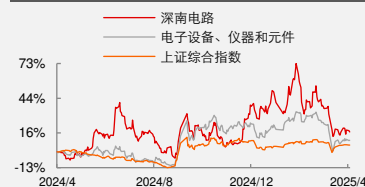
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	108.06
总股本(万股)	51,288
流通A股/B股(万股)	51,155/0
每股净资产(元)	29.46
近12月最高/最低价(元)	164.28/86.41

注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《深南电路 2024 年报点评：载板业务短期承压，PCB 业务稳健高增》2025-03-16
- 《深南电路 2024 年三季报点评：重视研发投入，成长脉络清晰》2024-10-31
- 《深南电路 2024 年半年报点评：AI 注入成长动能，高端产品持续导入》2024-08-29


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、技术创新不及预期。新技术、新产品在市场推广过程中存在失败的风险，技术迭代是否吸引用户存在不确定性。
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17907	21066	24486	28632	货币资金	1553	3290	4688	6367
营业成本	13460	15801	18249	21279	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4447	5265	6237	7353	应收账款	3806	4538	5304	6171
%营业收入	25%	25%	25%	26%	存货	3395	3951	4604	5352
营业税金及附加	130	152	178	208	预付账款	9	22	19	23
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	2091	2244	2482	2790
销售费用	305	379	441	521	流动资产合计	10854	14044	17097	20704
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	3	3	3	3
管理费用	725	895	1032	1231	投资性房地产	5	5	5	5
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	12396	12396	12396	12396
研发费用	1272	1538	1797	2087	无形资产	585	585	585	585
%营业收入	7%	7%	7%	7%	商誉	0	0	0	0
财务费用	47	0	0	0	递延所得税资产	187	218	218	218
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1272	1264	1264	1264
加：资产减值损失	-189	0	0	0	资产总计	25302	28515	31569	35175
信用减值损失	-47	0	0	0	短期贷款	10	10	10	10
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	2687	3027	3560	4142
投资收益	4	0	0	0	预收账款	2	3	3	4
营业利润	2028	2647	3179	3735	应付职工薪酬	592	690	796	930
%营业收入	11%	13%	13%	13%	应交税费	59	64	77	90
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	4139	5329	5940	6720
利润总额	2023	2647	3179	3735	流动负债合计	7489	9123	10386	11896
%营业收入	11%	13%	13%	13%	长期借款	2577	2577	2577	2577
所得税费用	145	115	145	184	应付债券	0	0	0	0
净利润	1879	2532	3034	3551	递延所得税负债	115	121	121	121
归属于母公司所有者的净利润	1878	2531	3033	3549	其他非流动负债	475	544	544	544
少数股东损益	1	1	1	1	负债合计	10656	12365	13628	15138
EPS (元)	3.66	4.94	5.91	6.92	归属于母公司所有者权益	14617	16120	17911	20006
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	29	29	30	31
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	14646	16150	17941	20037
经营活动现金流净额	2982	2464	2642	3135	负债及股东权益	25302	28515	31569	35175
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2523	-1	-1	-1	每股收益	3.66	4.94	5.91	6.92
其他	598	8	0	0	每股经营现金流	5.81	4.80	5.15	6.11
投资活动现金流净额	-1925	7	-1	-1	市盈率	34.15	21.89	18.27	15.61
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.39	3.44	3.09	2.77
股权融资	31	0	0	0	EV/EBITDA	18.31	21.02	17.07	14.08
银行贷款增加 (减少)	914	0	0	0	总资产收益率	7.8%	9.4%	10.1%	10.6%
筹资成本	-543	-1037	-1243	-1454	净资产收益率	12.8%	15.7%	16.9%	17.7%
其他	-791	293	0	0	净利率	10.5%	12.0%	12.4%	12.4%
筹资活动现金流净额	-389	-744	-1243	-1454	资产负债率	42.1%	43.4%	43.2%	43.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	668	1727	1398	1679	总资产周转率	0.75	0.78	0.82	0.86

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。