

Q2 业绩高增，算力相关 PCB 需求旺盛

—— 2025 年中报点评

2025 年 08 月 28 日

- **事件：**公司披露 2025 年半年报。2025H1 公司实现营收 104.53 亿元，同比增长 25.63%；归母净利润为 13.6 亿元，同比增长 37.75%；扣非后归母净利润为 12.65 亿元，同比增长 39.98%。Q2 单季度营收为 56.71 亿元，同比增长 30.06%；归母净利润为 8.69 亿元，同比增长 42.92%；扣非后归母净利润为 7.80 亿元，同比增长 37.22%。
- **Q2 单季度持续创新高，算力相关 PCB 需求释放是核心驱动因素。**2025H1 公司 PCB 业务实现营收 62.74 亿元，同比增长 29.21%，占营收比重达 60.02%，毛利率为 34.42%，同比提升 3.05pct。通信领域，2025Q1 全球无线网络接入市场在经历两年的周期性调整后迎来首次增长；在算力需求拉动下，400G 及以上的高速交换机、光模块需求显著增长。数据中心领域，受益于 AI 加速卡等产品需求释放，带动订单同比显著增长，成为 PCB 业务业绩增长的核心驱动力。汽车领域，公司继续重点把握汽车电子和 ADAS 方向的增长机会，订单保持快速增长。2025H1 公司 PCB 业务整体产能利用率处于相对高位。新增产能方面，公司积极推进泰国工厂和南通四期项目的基础工程建设。
- **封装基板把握存储市场增长机会，广州项目爬坡、原材料涨价拖累毛利率。**2025H1 公司封装基板实现营收 17.4 亿元，同比增长 9.03%，占营收比重达 16.64%，毛利率为 15.15%，同比减少 10.31pct。上半年公司抓住国内存储市场增长的机遇，订单较去年同期显著增长。由于广州封装基板项目处于产能爬坡阶段，金盐等部分原材料涨价，造成公司封装基板业务毛利率下滑。BT 类载板方面，得益于前期导入并量产了关键客户新一代高端 DRAM 产品，带动公司存储产品订单显著增长，RF 射频类产品稳步推进新客户新产品导入，完成目标产品的稳定批量生产。ABF 类封装基板方面，广州新工厂产能爬坡稳步推进，公司已具备 20 层及以下产品批量生产能力，22-26 层产品的技术研发及打样工作按期推进。
- **电子装联业务重点布局数据中心和汽车电子领域，营收稳健增长。**2025H1 公司电子装联业务实现营收 14.78 亿元，同比增长 22.06%，占营收比重达 14.14%，毛利率为 14.98%，同比提升 0.34pct。数据中心领域，公司重点把握算力需求带来的相关机会，积极推进客户关键项目，带动营收明显增长。汽车电子领域，公司聚焦高价值业务领域。
- **投资建议：**公司深耕电子电路行业，已形成“技术同根、客户同源”的“3-In-One”业务布局，国内 AI 发展加速有望带动公司产品需求。AI 基建对 PCB 需求超预期，故上调公司盈利预测，预计公司 2025 至 2027 年归母净利润分别为 29.56/39.66/43.48 亿元，同比增长 57%/34%/10%，每股 EPS 为 4.43/5.95/6.52 元，对应当前股价 PE 为 38/29/26 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国际贸易环境变动的风险；市场竞争加剧的风险。

深南电路 (002916.SZ)

推荐 维持评级

分析师

高峰

☎: 010-80927671

✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

钱德胜

☎: 021-2025-2665

✉: qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521070001

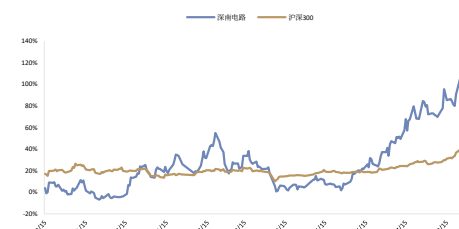
市场数据

2025-08-27

股票代码	002916.SZ
A 股收盘价(元)	169.50
上证指数	3800.35
总股本(万股)	66,674.08
实际流通 A 股(万股)	66,502.06
流通 A 股市值(亿元)	1127

相对沪深 300 表现图

2025-08-27



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17907.45	21921.86	26598.97	29835.03
收入增长率%	32.39	22.42	21.34	12.17
归母净利润 (百万元)	1877.57	2956.46	3965.86	4347.81
利润增速%	34.29	57.46	34.14	9.63
毛利率%	24.83	27.74	28.89	29.49
摊薄 EPS(元)	2.82	4.43	5.95	6.52
PE	60.19	38.23	28.50	25.99
PB	7.73	6.42	5.24	4.36
PS	6.31	5.16	4.25	3.79

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10854.17	16458.11	23057.97	30190.17
现金	1553.32	4959.04	8978.65	14517.61
应收账款	3805.72	4871.52	5910.88	6630.01
其它应收款	41.96	60.89	73.89	69.62
预付账款	9.40	79.20	94.58	10.52
存货	3395.00	3960.00	4728.75	5259.50
其他	2048.76	2527.45	3271.23	3702.92
非流动资产	14448.08	13442.95	12417.80	10745.27
长期投资	3.42	3.42	3.42	3.42
固定资产	12395.59	11439.91	10581.91	9105.71
无形资产	585.47	585.47	585.47	585.47
其他	1463.59	1414.15	1247.00	1050.66
资产总计	25302.25	29901.06	35475.77	40935.44
流动负债	7489.36	9100.60	10707.08	11816.33
短期借款	10.01	10.01	10.01	10.01
应付账款	2686.96	3080.00	3677.92	4090.72
其他	4792.39	6010.59	7019.15	7715.60
非流动负债	3166.99	3172.89	3172.89	3172.89
长期借款	2576.90	2576.90	2576.90	2576.90
其他	590.08	595.99	595.99	595.99
负债合计	10656.35	12273.50	13879.97	14989.22
少数股东权益	28.88	30.66	33.04	35.65
归属母公司股东权益	14617.02	17596.91	21562.77	25910.57
负债和股东权益	25302.25	29901.06	35475.77	40935.44

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
活动现金流	2982.22	4064.93	4835.71	5675.34
净利润	1878.72	2958.23	3968.24	4350.42
折旧摊销	1510.92	1578.07	1646.15	1652.53
财务费用	47.78	103.38	103.38	103.38
投资损失	-4.10	-32.88	-39.90	0.00
营运资金变动	-459.74	-545.96	-893.78	-453.99
其它	8.64	4.10	51.62	23.00
投资活动现金流	-1925.05	-689.36	-712.72	-33.00
资本支出	-2523.01	-418.35	-621.62	-3.00
长期投资	0.00	-100.00	-130.00	-30.00
其他	597.95	-171.01	38.90	0.00
筹资活动现金流	-388.75	16.63	-103.38	-103.38
短期借款	-390.29	0.00	0.00	0.00
长期借款	170.28	0.00	0.00	0.00
其他	-168.74	16.63	-103.38	-103.38
现金净增加额	700.63	3405.72	4019.61	5538.96

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17907.45	21921.86	26598.97	29835.03
营业成本	13460.31	15840.00	18915.00	21038.00
营业税金及附加	130.01	153.45	159.59	238.68
营业费用	305.23	394.59	478.78	537.03
管理费用	724.94	942.64	1143.76	1282.91
财务费用	46.77	72.31	4.20	-76.20
资产减值损失	-189.37	-20.00	-30.00	-20.00
公允价值变动收益	1.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.10	32.88	39.90	0.00
营业利润	2028.25	3201.09	4292.99	4706.15
营业外收入	6.35	7.00	8.00	9.00
营业外支出	11.24	10.00	11.00	12.00
利润总额	2023.36	3198.09	4289.99	4703.15
所得税	144.64	239.86	321.75	352.74
净利润	1878.72	2958.23	3968.24	4350.42
少数股东损益	1.16	1.77	2.38	2.61
归属母公司净利润	1877.57	2956.46	3965.86	4347.81
EBITDA	3597.05	4848.46	5940.33	6279.49
EPS (元)	2.82	4.43	5.95	6.52

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32.39%	22.42%	21.34%	12.17%
营业利润	45.13%	57.82%	34.11%	9.62%
归属母公司净利润	34.29%	57.46%	34.14%	9.63%
毛利率	24.83%	27.74%	28.89%	29.49%
净利率	10.48%	13.49%	14.91%	14.57%
ROE	12.85%	16.80%	18.39%	16.78%
ROIC	10.80%	14.38%	15.89%	14.58%
资产负债率	42.12%	41.05%	39.13%	36.62%
净负债比率	11.91%	-8.81%	-25.80%	-42.82%
流动比率	1.45	1.81	2.15	2.55
速动比率	0.89	1.29	1.61	2.01
总资产周转率	0.75	0.79	0.81	0.78
应收账款周转率	5.19	5.05	4.93	4.76
应付账款周转率	5.70	5.49	5.60	5.42
每股收益	2.82	4.43	5.95	6.52
每股经营现金	4.47	6.10	7.25	8.51
每股净资产	21.92	26.39	32.34	38.86
P/E	60.19	38.23	28.50	25.99
P/B	7.73	6.42	5.24	4.36
EV/EBITDA	18.31	22.99	18.09	16.23
P/S	6.31	5.16	4.25	3.79

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

钱德胜，电子行业分析师。2021 年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn