

公司研究 | 点评报告 | 深南电路 (002916.SZ)

深南电路 2025 年半年报点评：业绩稳步高增，结构持续优化

报告要点

深南电路发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 104.53 亿元，同比增长 25.63%；实现归母净利润 13.60 亿元，同比增长 37.75%；从盈利能力来看，分别实现毛利率和净利率 26.28%和 13.02%，分别同比+0.08pct 和+1.16pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 56.71 亿元，同比增长 30.06%、环比增长 18.56%；实现归母净利润 8.69 亿元，同比增长 42.92%、环比增长 76.74%；实现毛利率 27.59%，同比+0.48pct、环比+2.85pct，实现净利率 15.33%，同比+1.39pct、环比+5.04pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

深南电路 (002916.SZ)

深南电路 2025 年半年报点评：业绩稳步高增，结构持续优化

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 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 104.53 亿元，同比增长 25.63%；实现归母净利润 13.60 亿元，同比增长 37.75%；从盈利能力来看，分别实现毛利率和净利率 26.28%和 13.02%，分别同比+0.08pct 和+1.16pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 56.71 亿元，同比增长 30.06%、环比增长 18.56%；实现归母净利润 8.69 亿元，同比增长 42.92%、环比增长 76.74%；实现毛利率 27.59%，同比+0.48pct、环比+2.85pct，实现净利率 15.33%，同比+1.39pct、环比+5.04pct。

事件评论

- AI 为核心驱动力，PCB 业务盈利能力稳步提升。**2025 年上半年，公司 PCB 业务实现主营业务收入 62.74 亿元，同比增长 29.21%，占公司营业总收入的 60.02%；毛利率 34.42%，同比增加 3.05pct。2025 年上半年国内外主要云服务商整体资本开支规模持续提升，并且重点用于 AI 算力投资，进而带动了 AI 服务器及相关配套产品的需求增长。报告期内，公司受益于算力基础设施建设加速，AI 加速卡等产品需求释放，带动订单同比取得显著增长，成为 PCB 业务业绩增长的核心驱动力。项目建设方面，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。
- 封装基板跟随存储景气攀升，聚焦能力建设与市场开发。**2025 年上半年，公司封装基板业务实现主营业务收入 17.40 亿元，同比增长 9.03%，占公司营业总收入的 16.64%；毛利率 15.15%，同比减少 10.31pct。毛利率的下滑主要是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，使得成本及费用较同期增加。公司封装基板业务牢牢把握国内存储市场增长的机遇，加大市场拓展力度，在 ABF 类封装基板方面，广州新工厂投产后，产品线能力快速提升，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中。
- 维持“买入”评级。**深南电路深耕 PCB 行业多年，已成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 29.87 亿元、36.47 亿元和 44.66 亿元，对应当前股价 PE 分别为 40.91 倍、33.52 倍和 27.37 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 技术创新不及预期；
- 下游需求增长不及预期。

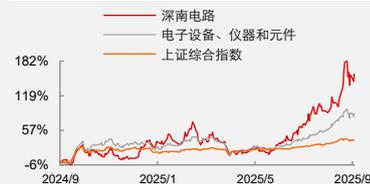
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	183.31
总股本(万股)	66,674
流通A股/B股(万股)	66,502/0
每股净资产(元)	22.82
近12月最高/最低价(元)	203.10/82.00

注：股价为 2025 年 9 月 10 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 2025 年一季报点评：AI+智驾驱动成长，25Q1 稳步增长》2025-05-01
- 《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


 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	3054	4776	6921
营业成本	13460	15325	17606	20315	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	4447	5741	6880	8317	应收账款	3806	4538	5304	6171
%营业收入	25%	27%	28%	29%	存货	3395	3831	4442	5110
营业税金及附加	130	152	178	208	预付账款	9	21	18	22
%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	13688	17023	21014
%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	226	226	226
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1272	1475	1475	1475
加: 资产减值损失	-189	0	0	0	资产总计	25302	28378	31713	35704
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	2936	3435	3955
投资收益	4	0	0	0	预收账款	2	3	3	4
营业利润	2028	3124	3822	4699	应付职工薪酬	592	669	768	888
%营业收入	11%	15%	16%	16%	应交税费	59	64	77	90
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	4139	5091	5660	6361
利润总额	2023	3124	3822	4699	流动负债合计	7489	8772	9953	11307
%营业收入	11%	15%	16%	16%	长期借款	2577	2577	2577	2577
所得税费用	145	136	175	232	应付债券	0	0	0	0
净利润	1879	2988	3648	4467	递延所得税负债	115	120	120	120
归属于母公司所有者的净利润	1878	2987	3647	4466	其他非流动负债	475	476	476	476
少数股东损益	1	1	1	1	负债合计	10656	11945	13126	14479
EPS (元)	3.66	4.48	5.47	6.70	归属于母公司所有者权益	14617	16404	18556	21192
					少数股东权益	29	30	30	32
现金流量表 (百万元)					股东权益	14646	16433	18587	21224
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	25302	28378	31713	35704
经营活动现金流净额	2982	2795	3217	3975					
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	4.48	5.47	6.70
其他	598	-203	0	0	每股经营现金流	5.81	4.19	4.83	5.96
投资活动现金流净额	-1925	-204	-1	-1	市盈率	34.15	40.91	33.52	27.37
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.39	7.45	6.59	5.77
股权融资	31	0	0	0	EV/EBITDA	18.31	39.24	31.62	25.26
银行贷款增加(减少)	914	0	0	0	总资产收益率	7.8%	11.1%	12.1%	13.3%
筹资成本	-543	-1224	-1494	-1830	净资产收益率	12.8%	18.2%	19.7%	21.1%
其他	-791	120	0	0	净利率	10.5%	14.2%	14.9%	15.6%
筹资活动现金流净额	-389	-1104	-1494	-1830	资产负债率	42.1%	42.1%	41.4%	40.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	668	1487	1722	2144	总资产周转率	0.75	0.78	0.81	0.85

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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情形范围内，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。