

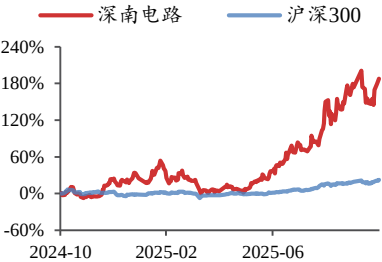
深南电路（002916.SZ）

2025 年 10 月 30 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/10/29
当前股价(元)	227.80
一年最高最低(元)	238.30/82.00
总市值(亿元)	1,518.84
流通市值(亿元)	1,514.92
总股本(亿股)	6.67
流通股本(亿股)	6.65
近 3 个月换手率(%)	109.37

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 业绩高增，2025 期待 PCB 结构持续优化+BT 载板修复+ABF 载板放量》-2025.3.16

2025Q3 营收和利润均创新高，产能加速释放

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 2025Q3 营收和利润均创新高，维持“买入”评级

2025 年前三季度公司实现营业收入 167.54 亿元，yoy+28.39%，实现归母净利润 23.26 亿元，yoy+56.30%，利润增速显著高于营收增速。单 Q3，公司实现营收 63.01 亿元，yoy+33.25%，qoq+11.11%；实现归母净利润 9.66 亿元，yoy+92.87%，qoq+11.20%；实现毛利率 31.39%，yoy+6.00pct，qoq+3.80pct；实现净利率 15.35%，yoy+4.76pct，qoq+0.03pct。2025Q3 毛利率同环比均大幅提升，主要受益于 PCB 产品结构的改善以及载板稼动率的提升；2025Q3 净利率同比大幅提升，环比由于研发费用增加、其他收益减少等的影响相对稳定。基于公司 AI 客户导入顺利以及载板需求修复节奏，我们上调 2025、2026、2027 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润为 34.80/47.04/58.28 亿元（原值为 26.08/32.76/38.49 亿元），EPS 为 5.22/7.06/8.74 元，当前股价对应 PE 为 43.6/32.3/26.1 倍，维持“买入”评级。

● PCB 业务结构持续调整；载板在存储等需求带动的背景上利润率改善明显

PCB 业务方面，AI 算力投资带动了 AI 服务器及相关配套产品的需求增长，公司 AI 加速卡、高速交换机、光模块等产品需求释放，带动订单同比取得显著增长；载板方面，存储市场快速成长，客户订单饱满，公司得益于前期导入并量产了关键客户新一代高端 DRAM 产品项目，需求攀升，工厂产能利用率环比明显提升，进而显著提高了载板业务利润率。

● 积极进行高端产能扩充，加快产能释放速度，

在现有工厂进行技改突破产能瓶颈的基础上，公司也积极进行新项目的建设，公司新建工厂包括南通四期及泰国工厂，泰国工厂目前已连线试生产，南通四期预计在 2025 年四季度连线；无锡新地块也是为了做 PCB 业务算力相关产品的储备，未来将分期进行建设。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧影响盈利能力；客户导入节奏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,526	17,907	23,940	29,582	35,340
YOY(%)	-3.3	32.4	33.7	23.6	19.5
归母净利润(百万元)	1,398	1,878	3,480	4,704	5,828
YOY(%)	-14.8	34.3	85.4	35.2	23.9
毛利率(%)	23.4	24.8	29.0	30.7	32.2
净利率(%)	10.3	10.5	14.5	15.9	16.5
ROE(%)	10.6	12.8	20.1	22.0	22.1
EPS(摊薄/元)	2.10	2.82	5.22	7.06	8.74
P/E(倍)	108.6	80.9	43.6	32.3	26.1
P/B(倍)	11.5	10.4	8.8	7.1	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8597	10854	14328	16071	19600
现金	853	1553	2077	2566	3065
应收票据及应收账款	3336	4317	6323	6825	8882
其他应收款	35	42	61	66	86
预付账款	8	9	38	35	65
存货	2686	3395	4279	4979	5851
其他流动资产	1679	1537	1550	1600	1650
非流动资产	14010	14448	17539	20159	22673
长期投资	4	3	3	3	2
固定资产	10083	12396	15235	17606	19850
无形资产	544	585	613	645	669
其他非流动资产	3380	1464	1688	1905	2152
资产总计	22607	25302	31868	36231	42273
流动负债	6425	7489	11502	12181	13524
短期借款	400	10	2045	1820	981
应付票据及应付账款	3210	4349	5224	6326	7185
其他流动负债	2815	3130	4232	4035	5358
非流动负债	2995	3167	3009	2713	2331
长期借款	2407	2577	2428	2137	1756
其他非流动负债	588	590	581	576	576
负债合计	9420	10656	14510	14894	15856
少数股东权益	3	29	29	30	31
股本	513	513	667	667	667
资本公积	6190	6196	6042	6042	6042
留存收益	6435	7851	10253	13499	17521
归属母公司股东权益	13184	14617	17328	21307	26387
负债和股东权益	22607	25302	31868	36231	42273

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2589	2982	3993	6048	6950
净利润	1398	1879	3481	4705	5829
折旧摊销	1272	1502	1391	1770	2117
财务费用	31	47	-3	7	-74
投资损失	-1	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	-290	-795	-919	-498	-1001
其他经营现金流	179	354	47	69	83
投资活动现金流	-3561	-1925	-4490	-4391	-4632
资本支出	3250	2526	4502	4390	4627
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-311	601	12	-1	-6
筹资活动现金流	-89	-389	-1015	-944	-979
短期借款	400	-390	2035	-225	-839
长期借款	1232	170	-149	-291	-381
普通股增加	0	0	154	0	0
资本公积增加	0	6	-154	0	0
其他筹资现金流	-1722	-175	-2901	-428	242
现金净增加额	-1061	701	-1511	714	1339

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13526	17907	23940	29582	35340
营业成本	10357	13460	16986	20492	23971
营业税金及附加	103	130	168	207	247
营业费用	270	305	407	503	601
管理费用	601	725	958	1183	1590
研发费用	1073	1272	1688	2071	2651
财务费用	31	47	-3	7	-74
资产减值损失	-152	-189	-239	-296	-353
其他收益	487	291	290	302	343
公允价值变动收益	4	1	2	2	2
投资净收益	1	4	4	4	4
资产处置收益	-2	0	-1	-1	-1
营业利润	1398	2028	3746	5061	6270
营业外收入	5	6	5	5	5
营业外支出	4	11	8	8	8
利润总额	1398	2023	3743	5059	6267
所得税	1	145	262	354	439
净利润	1398	1879	3481	4705	5829
少数股东损益	-0	1	0	1	1
归属母公司净利润	1398	1878	3480	4704	5828
EBITDA	2828	3649	5227	6954	8452
EPS(元)	2.10	2.82	5.22	7.06	8.74

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-3.3	32.4	33.7	23.6	19.5
营业利润(%)	-18.9	45.1	84.7	35.1	23.9
归属于母公司净利润(%)	-14.8	34.3	85.4	35.2	23.9
获利能力					
毛利率(%)	23.4	24.8	29.0	30.7	32.2
净利率(%)	10.3	10.5	14.5	15.9	16.5
ROE(%)	10.6	12.8	20.1	22.0	22.1
ROIC(%)	9.3	10.8	15.6	18.2	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	41.7	42.1	45.5	41.1	37.5
净负债比率(%)	20.3	15.1	20.0	11.9	3.4
流动比率	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.6	5.2	5.0	5.0	5.0
应付账款周转率	5.6	5.7	5.5	5.5	5.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.10	2.82	5.22	7.06	8.74
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	4.47	5.99	9.07	10.42
每股净资产(最新摊薄)	19.77	21.92	25.99	31.96	39.58
估值比率					
P/E	108.6	80.9	43.6	32.3	26.1
P/B	11.5	10.4	8.8	7.1	5.8
EV/EBITDA	54.5	42.2	29.7	22.2	18.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn