



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 10 月 30 日

基础数据

10 月 29 日收盘价（元）	227.80
总市值（亿元）	1,518.84
总股本（亿股）	6.67

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】深南电路 2024 年报点评：业绩稳健增长，AI+封装基板打开成长空间-2025.03.15

分析师：姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师：王恬恬

S0190524040002

wangtiantian22@xyzq.com.cn

深南电路(002916.SZ)

AI 景气叠加 BT 载板稼动率饱满，盈利能力大幅提升

投资要点：

- 公司发布 2025 三季报，前三季度实现营收 167.54 亿元，YoY+28.39%，实现归母净利润 23.26 亿元，YoY+56.30%；2025Q3 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%。
 - 算力需求持续景气，存储拉动 BT 载板成长。公司 2025Q3 收入同环比持续增长，主要因为 1) AI 服务器和高阶交换机等算力需求持续景气，带动 PCB 收入增长；2) 存储需求旺盛，BT 产线稼动率维持高位。
 - 稼动率提升叠加价格上涨，盈利能力提升。公司 2025 前三季度毛利率 28.20%，同比增长 2.30pct；25Q3 毛利率 31.39%，同比提升 6.00pct，环比上升 3.80pct，主要因为 1) BT 载板方面由于原材料交期较长，下游客户有抢单情况，带动稼动率提升且维持高位，有效摊薄固定资产折旧，且因原材料涨价，公司产品价格也有相应提升；2) PCB 业务中 AI 相关产品景气度较高，带动毛利率环比增长。
- 费用方面，2025 前三季度销售、管理、研发费用率分别为 1.53%、4.52%、6.78%，同比分别变化-0.13pct、+0.78pct、-0.30pct。25Q3 单季度销售、管理、研发费用率分别为 1.36%、4.93%、7.37%，同比分别变化-0.36pct、+1.19pct、+1.35pct。
- AI 拉动 PCB 需求景气，封装基板打开未来成长空间。展望未来，AI 算力持续景气，有望带动 AI 服务器及相关配套产品的需求增长，为 PCB 订单提供保障。产能方面，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。封装基板方面，BT 载板新产品、新客户导入稳步推进，无锡基板二期工厂已实现单月盈亏平衡；公司已具备 20 层及以下 FC-BGA 封装基板产品批量生产能力，22~26 层产品的技术研发及打样工作按期推进中。广州封装基板项目产品线能力快速提升，产能爬坡稳步推进，已承接包括 BT 类及部分 FCBGA 产品的批量订单，能够满足 BT 载板在存储带动下的需求增长，打开未来成长空间。我们上修此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 34.22、45.28 和 59.68 亿元，对应当前股价（2025 年 10 月 29 日收盘价）PE 为 44.4、33.5 和 25.5 倍，维持“增持”评级。
 - 风险提示：行业需求低迷，产品价格下滑，新业务进展不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17907	23541	29429	36525
同比增长	32.4%	31.5%	25.0%	24.1%
归母净利润（百万元）	1878	3422	4528	5968
同比增长	34.3%	82.3%	32.3%	31.8%
毛利率	24.8%	28.3%	29.6%	30.8%
ROE	12.8%	20.5%	23.4%	26.1%
每股收益（元）	2.82	5.13	6.79	8.95
市盈率	80.9	44.4	33.5	25.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10854	13205	16800	21738
货币资金	1553	963	1682	3251
交易性金融资产	0	200	300	400
应收票据及应收账款	4317	5788	7232	8920
预付款项	9	13	17	20
存货	3395	4217	5083	6145
其他	1579	2024	2486	3002
非流动资产	14448	16255	17366	18245
长期股权投资	3	3	3	3
固定资产	12396	13550	14173	14035
在建工程	888	1114	1578	2560
无形资产	585	610	627	652
商誉	0	0	0	0
其他	576	977	985	996
资产总计	25302	29460	34166	39983
流动负债	7489	9384	11302	13470
短期借款	10	410	432	437
应付票据及应付账款	4349	5062	6252	7601
其他	3130	3912	4619	5432
非流动负债	3167	3386	3501	3629
长期借款	2577	2727	2847	2967
其他	590	659	654	662
负债合计	10656	12770	14804	17099
股本	513	667	667	667
未分配利润	7594	9115	11109	13736
少数股东权益	29	28	28	27
股东权益合计	14646	16690	19362	22884
负债及权益合计	25302	29460	34166	39983

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1878	3422	4528	5968
折旧和摊销	1511	2166	2461	2703
营运资金的变动	-460	-1550	-1050	-1280
经营活动产生现金流量	2982	4270	6212	7667
资本支出	-2523	-3558	-3549	-3556
长期投资	0	-201	-100	-102
投资活动产生现金流量	-1925	-4112	-3664	-3671
债权融资	133	669	137	132
股权融资	31	0	0	0
融资活动产生现金流量	-389	-762	-1829	-2427
现金净变动	701	-590	719	1568

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17907	23541	29429	36525
营业成本	13460	16869	20729	25273
税金及附加	130	177	221	286
销售费用	305	386	483	599
管理费用	725	942	1236	1534
研发费用	1272	1671	2119	2739
财务费用	47	53	81	64
投资收益	4	5	6	7
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-47	-45	-42	-43
资产减值损失	-189	-150	-130	-130
营业利润	2028	3678	4867	6414
营业外收支	-5	1	1	2
利润总额	2023	3679	4868	6416
所得税	145	258	341	449
净利润	1879	3421	4527	5967
少数股东损益	1	0	-1	-1
归属母公司净利润	1878	3422	4528	5968
EPS(元)	2.82	5.13	6.79	8.95

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	32.4%	31.5%	25.0%	24.1%
营业利润增长率	45.1%	81.4%	32.3%	31.8%
归母净利润增长率	34.3%	82.3%	32.3%	31.8%
盈利能力				
毛利率	24.8%	28.3%	29.6%	30.8%
归母净利率	10.5%	14.5%	15.4%	16.3%
ROE	12.8%	20.5%	23.4%	26.1%
偿债能力				
资产负债率	42.1%	43.3%	43.3%	42.8%
流动比率	1.45	1.41	1.49	1.61
速动比率	0.89	0.85	0.93	1.05
营运能力				
资产周转率	74.8%	86.0%	92.5%	98.5%
每股资料(元)				
每股收益	2.82	5.13	6.79	8.95
每股经营现金	4.47	6.40	9.32	11.50
估值比率(倍)				
PE	80.9	44.4	33.5	25.5
PB	10.4	9.1	7.9	6.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn