

Q3 业绩持续创新高，新增产能陆续释放

—— 2025 年三季度点评

2025 年 10 月 31 日

- **事件：**公司披露 2025 年三季报。2025 前三季度公司实现营收 167.54 亿元，同比增长 28.39%；归母净利润为 23.26 亿元，同比增长 56.30%；扣非后归母净利润为 21.82 亿元，同比增长 58.56%。单三季度公司实现营收 63.01 亿元，同比增长 33.25%；归母净利润为 9.66 亿元，同比增长 92.87%；扣非后归母净利润为 9.16 亿元，同比增长 94.16%。
- **Q3 业绩持续创新高，综合产能利用率处于相对高位。**AI 加速卡、交换机、光模块、服务器及相关配套产品需求持续提升，存储类封装基板产品订单、收入进一步增加，公司三季度营收、归母净利润创新高。PCB 业务总体产能利用率处于高位，封装基板业务因存储市场及应用处理器芯片类产品需求的增长，工厂产能利用率环比明显提升。广州广芯工厂爬坡稳步推进，产能利用率提升，毛利率显著改善，Q3 公司毛利率为 31.39%，同/环比提升 5.99pct/3.8pct。
- **南通四期预计在 Q4 连线，进一步提升 PCB 产能。**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，南通四期在今年四季度连线。南通四期和泰国工厂将具备高层、HDI 等 PCB 工艺技术能力，将助力公司 PCB 业务产能进一步释放。同时，公司已在无锡为 PCB 业务算力相关产品购置土地，预计未来将分期投入。新增产能为公司未来业绩增长提供保障。
- **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。预计公司 2025 至 2027 年归母净利润分别为 33.19/41.2/48.2 亿元，同比增长 77%/24%/17%，每股 EPS 为 4.98/6.18/7.23 元，对应当前股价 PE 为 46/37/32 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。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,907	22,814	27,612	31,244
收入增长率	32.4%	27.4%	21.0%	13.2%
归母净利润(百万元)	1,878	3,319	4,120	4,820
利润增速	34.3%	76.8%	24.1%	17.0%
毛利率	24.8%	27.0%	27.3%	28.0%
摊薄 EPS(元)	2.82	4.98	6.18	7.23
PE	80.89	45.76	36.86	31.51
PB	10.39	8.47	6.88	5.65
PS	8.48	6.66	5.50	4.86

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

深南电路 (002916.SZ)

推荐 维持评级

分析师

钱德胜

☎：021-2025-2665

✉：qiandesheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521070001

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

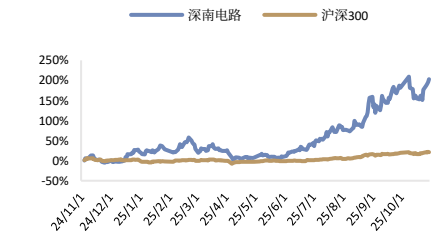
市场数据

2025-10-30

股票代码	002916.SZ
A 股收盘价(元)	233.44
上证指数	3986.90
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)	1552

相对沪深 300 表现图

2025-10-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

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	10,854	16,794	22,476	30,842
现金	1,553	4,830	8,176	14,819
应收账款	3,806	5,070	6,136	6,943
其它应收款	42	57	69	78
预付账款	9	12	14	16
存货	3,395	4,393	5,298	5,940
其他	2,049	2,433	2,782	3,046
非流动资产	14,448	14,573	15,106	13,544
长期投资	76	76	76	76
固定资产	12,396	12,983	13,741	12,284
无形资产	585	563	540	517
其他	1,391	952	749	667
资产总计	25,302	31,367	37,582	44,386
流动负债	7,489	9,808	11,583	13,036
短期借款	10	410	620	520
应付账款	2,687	3,237	3,904	4,377
其他	4,792	6,161	7,059	8,139
非流动负债	3,167	3,591	3,901	4,421
长期借款	2,577	2,877	3,077	3,477
其他	590	714	824	944
负债合计	10,656	13,399	15,484	17,457
少数股东权益	29	29	29	29
归属母公司股东权益	14,617	17,939	22,069	26,899
负债和股东权益	25,302	31,367	37,582	44,386

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
活动现金流	2,982	4,850	6,173	7,085
净利润	1,879	3,319	4,120	4,820
折旧摊销	1,511	2,181	2,487	2,592
财务费用	48	112	131	144
投资损失	-4	-5	-6	-6
营运资金变动	-795	-1,466	-1,004	-777
其它	344	708	445	311
投资活动现金流	-1,925	-2,297	-3,005	-1,018
资本支出	-2,523	-2,299	-3,001	-1,004
长期投资	0	0	0	0
其他	598	2	-4	-14
筹资活动现金流	-389	724	179	576
短期借款	-390	400	210	-100
长期借款	170	300	200	400
其他	-169	24	-231	276
现金净增加额	701	3,276	3,347	6,642

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	17,907	22,814	27,612	31,244
营业成本	13,460	16,648	20,078	22,508
营业税金及附加	130	155	185	216
营业费用	305	342	414	469
管理费用	725	913	1,104	1,281
财务费用	47	81	34	-19
资产减值损失	-189	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	249	370	447	506
营业利润	2,028	3,493	4,338	5,078
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	11	4	6	9
利润总额	2,023	3,494	4,337	5,074
所得税	145	175	217	254
净利润	1,879	3,319	4,120	4,820
少数股东损益	1	0	0	0
归属母公司净利润	1,878	3,319	4,120	4,820
EBITDA	3,581	5,756	6,858	7,647
EPS (元)	2.82	4.98	6.18	7.23

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32.4%	27.4%	21.0%	13.2%
营业利润	45.1%	72.2%	24.2%	17.1%
归属母公司净利润	34.3%	76.8%	24.1%	17.0%
毛利率	24.8%	27.0%	27.3%	28.0%
净利率	10.5%	14.5%	14.9%	15.4%
ROE	12.8%	18.5%	18.7%	17.9%
ROIC	10.7%	15.4%	15.7%	15.1%
资产负债率	42.1%	42.7%	41.2%	39.3%
净负债比率	72.8%	74.6%	70.1%	64.8%
流动比率	1.45	1.71	1.94	2.37
速动比率	0.89	1.18	1.42	1.85
总资产周转率	0.75	0.81	0.80	0.76
应收账款周转率	5.19	5.14	4.93	4.78
应付账款周转率	5.70	5.62	5.62	5.44
每股收益	2.82	4.98	6.18	7.23
每股经营现金	4.47	7.27	9.26	10.63
每股净资产	21.92	26.91	33.10	40.34
P/E	80.89	45.76	36.86	31.51
P/B	10.39	8.47	6.88	5.65
EV/EBITDA	42.90	26.26	21.58	18.57
P/S	8.48	6.66	5.50	4.86

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