

深南电路(002916.SZ)

业绩高增，长期受益于载板国产化

推荐（维持）

股价:218.83元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	深天科技控股(深圳)有限公司/63.97%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	667
流通A股(百万股)	665
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,459
流通A股市值(亿元)	1,455
每股净资产(元)	24.27
资产负债率(%)	43.6

行情走势图



证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项:

公司公布2025年三季报，2025年前三季度公司实现营收167.54亿元（28.39%YoY），归属上市公司股东净利润23.26亿元（56.30%YoY）。

平安观点:

- AI带动下游需求增加，业绩高增：**2025年前三季度公司实现营收167.54亿元（28.39%YoY），归属上市公司股东净利润23.26亿元（56.30%YoY）。2025年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是28.20%（2.29pctYoY）和13.90%（2.5pctYoY）。2025年第三季度公司实现营收63.01亿元（33.25%YoY），归属上市公司股东净利润9.66亿元（92.87%YoY）。主要得益于公司把握AI算力升级、存储市场结构性增长、汽车电子智能化的需求增加的发展机遇，实现了主营业务收入的同比增长。其中，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把握结构性增长机遇，订单收入进一步增加。费用端：2025年前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为1.53%（-0.14pctYoY）、4.52%（0.78pctYoY）、6.78%（-0.3pctYoY）和0.2%（-0.36pctYoY），成本控制较好。公司业务覆盖1级到3级封装产业链环节，具备提供“样品→中小批量→大批量”的综合制造能力，通过开展方案设计、制造、电子装联、微组装和测试等全价值链服务，能够为客户提供专业高效的“产品+服务”一站式综合解决方案。
- 国内IC载板领先企业，受益国产替代：**公司封装基板业务产品覆盖种类广泛多样，包括模组类封装基板、存储类封装基板、应用处理器芯片封装基板等，主要应用于移动智能终端、服务器/存储等领域。BT类封装基板方面，分应用领域来看：存储类产品，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，客户需求攀升，带动公司存储产品订单显著增长；处理器芯片类产品，FC-CSP类工艺实现了技术能力的提升，市场竞争力持续增强，助力业务规模不断拓展；RF射频类产品

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	13,526	17,907	22,922	29,110	36,388
YOY(%)	-3.3	32.4	28.0	27.0	25.0
净利润(百万元)	1,398	1,878	3,202	4,698	5,893
YOY(%)	-14.7	34.3	70.5	46.7	25.4
毛利率(%)	23.4	24.8	28.0	30.0	30.0
净利率(%)	10.3	10.5	14.0	16.1	16.2
ROE(%)	10.6	12.8	19.2	23.8	25.0
EPS(摊薄/元)	2.10	2.82	4.80	7.05	8.84
P/E(倍)	104.4	77.7	45.6	31.1	24.8
P/B(倍)	11.1	10.0	8.7	7.4	6.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，稳步推进新客户新产品导入，并完成了目标产品的稳定批量生产。ABF类（FC-BGA）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。

- **投资建议：**根据最新财报及公司产能建设进度，我们调升公司盈利预测，预计2025-2027年归属母公司净利润为32.02/46.98/58.93亿元（原值为28.56/38.15/47.62亿元），对应PE为46/31/25倍。公司长期受益半导体载板国产化，结合公司当前估值，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济波动风险：PCB是电子产品的关键电子互连件，如未来全球经济增速放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况；2）扩产进度不及预期：公司现阶段募投项目有序推进，但仍可能出现扩产进度不及预期风险；3）环保核查加剧风险：公司如因发生环境污染事件导致需承担相应责任，则有可能对生产经营造成不利影响

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	10854	17037	21494	28800	
现金	1553	5730	7278	11030	
应收票据及应收账款	5082	6426	8161	10201	
其他应收款	42	59	74	93	
预付账款	9	35	44	56	
存货	3395	4050	5001	6251	
其他流动资产	772	737	936	1170	
非流动资产	14448	13591	12475	11159	
长期投资	3	3	3	3	
固定资产	12405	11851	11040	9969	
无形资产	585	488	390	293	
其他非流动资产	1454	1248	1042	894	
资产总计	25302	30627	33969	39959	
流动负债	7489	11381	12331	15151	
短期借款	10	1572	210	0	
应付票据及应付账款	4349	5030	6211	7763	
其他流动负债	3130	4779	5911	7388	
非流动负债	3167	2521	1863	1207	
长期借款	2581	1936	1277	621	
其他非流动负债	586	586	586	586	
负债合计	10656	13903	14194	16358	
少数股东权益	29	29	30	31	
股本	513	667	667	667	
资本公积	6196	6042	6042	6042	
留存收益	7908	9987	13036	16861	
归属母公司股东权益	14617	16695	19745	23570	
负债和股东权益	25302	30627	33969	39959	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2973	6019	6815	8208	
净利润	1879	3202	4699	5893	
折旧摊销	1502	2357	2615	2816	
财务费用	47	131	94	19	
投资损失	-4	-9	-9	-9	
营运资金变动	-795	324	-598	-524	
其他经营现金流	345	13	13	13	
投资活动现金流	-1925	-1504	-1504	-1504	
资本支出	2510	1500	1500	1500	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-4435	-3004	-3004	-3004	
筹资活动现金流	-389	-338	-3763	-2952	
短期借款	-390	1562	-1362	-210	
长期借款	155	-646	-659	-655	
其他筹资现金流	-154	-1255	-1742	-2086	
现金净增加额	692	4177	1547	3752	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	17907	22922	29110	36388	
营业成本	13460	16504	20377	25472	
税金及附加	130	161	204	256	
营业费用	305	367	466	582	
管理费用	725	871	1106	1383	
研发费用	1272	1559	1892	2365	
财务费用	47	131	94	19	
资产减值损失	-189	-255	-324	-405	
信用减值损失	-47	-53	-67	-84	
其他收益	291	307	307	307	
公允价值变动收益	1	0	0	0	
投资净收益	4	9	9	9	
资产处置收益	0	-1	-1	-1	
营业利润	2028	3337	4895	6138	
营业外收入	6	5	5	5	
营业外支出	11	7	7	7	
利润总额	2023	3334	4892	6136	
所得税	145	132	194	243	
净利润	1879	3202	4699	5893	
少数股东损益	1	0	1	1	
归属母公司净利润	1878	3202	4698	5893	
EBITDA	3572	5823	7602	8971	
EPS（元）	2.82	4.80	7.05	8.84	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		32.4	28.0	27.0	25.0
营业利润(%)		45.1	64.5	46.7	25.4
归属于母公司净利润(%)		34.3	70.5	46.7	25.4
获利能力					
毛利率(%)		24.8	28.0	30.0	30.0
净利率(%)		10.5	14.0	16.1	16.2
ROE(%)		12.8	19.2	23.8	25.0
ROIC(%)		12.5	19.4	23.8	27.9
偿债能力					
资产负债率(%)		42.1	45.4	41.8	40.9
净负债比率(%)		7.1	-13.3	-29.3	-44.1
流动比率		1.4	1.5	1.7	1.9
速动比率		0.9	1.1	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率		0.7	0.7	0.9	0.9
应收账款周转率		3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率		5.01	5.42	5.42	5.42
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		2.82	4.80	7.05	8.84
每股经营现金流(最新摊薄)		4.46	9.03	10.22	12.31
每股净资产(最新摊薄)		21.92	25.04	29.61	35.35
估值比率					
P/E		77.7	45.6	31.1	24.8
P/B		10.0	8.7	7.4	6.2
EV/EBITDA		19	26	19	16

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层