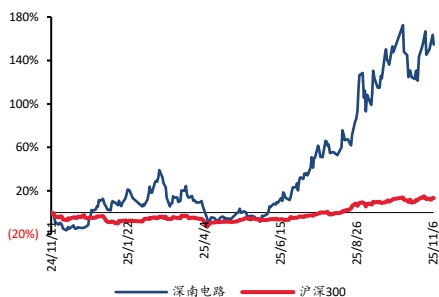


Q3 业绩再创新高，PCB+载板双轮驱动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 6.67/6.65
总市值/流通(亿元) 1,485.23/1,481.4
12 个月内最高/最低价 (元) 243.91/82

相关研究报告

<<AI 算力产品规模出货, 带动公司业绩超预期增长>>--2025-09-01

<<深南电路 24 年年报点评: PCB 业务高成长, 封装基板新品持续导入>>--2025-03-26

<<高端品类持续导入, AI 相关品类加速放量>>--2024-10-22

证券分析师: 张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师: 李珏晗

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件: 公司发布 25 年三季报, 25 年前三季度实现营业总收入 167.54 亿元, 同比增长 28.39%; 归属母公司股东的净利润 23.26 亿元, 同比增长 56.30%; 扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润 21.82 亿元, 同比增长 58.56%。

AI 需求旺盛, 存储类封装基板增长显著, 驱动 Q3 业绩新高。 公司 Q3 单季度实现营业收入 63.01 亿元, 同比增长 33.25%, 环比增长 11.11%; 归母净利润 9.66 亿元, 同比增长 92.87%, 环比增长 11.16%。得益于公司把握 AI 算力升级、存储市场结构性增长、汽车电子智能化需求增加机遇, Q3 延续高成长, 同比、环比均实现靓丽增速。PCB 业务来看, 伴随全球算力基建景气度旺盛, 相关配套需求大幅增长, 公司高速交换机、光模块、AI 加速卡相关产品出货持续增长。封装基板业务方面, 公司产品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, 其中存储类封装基板增长显著, 关键客户新一代高端 DRAM 产品项目进展显著, 驱动封装基板业务收入环比增长。

产品结构优化, Q3 毛利率环比持续上行。 公司 25 年前三季度毛利率 28.20%, 同比增长 2.29pct, Q3 单季度毛利率 31.39%, 同比增长 5.99pct, 环比增长 3.80pct, 毛利率同比、环比均有大幅优化, 主要源自存储类封装基板需求旺盛, 封装基板产能利用率增加, 广州广芯工厂爬坡稳步推进, 叠加 PCB 数据中心和有线通信业务规模扩张, 产品结构优化, 驱动整体毛利率提升。

盈利预测与投资建议: 预计 2025-2027 年营业总收入分别为 221.98、282.30、350.32 亿元, 同比增速分别为 23.96%、27.17%、24.10%; 归母净利润分别为 34.37、50.29、65.72 亿元, 同比增速分别为 83.08%、46.31%、30.67%, 对应 25-27 年 PE 分别为 43X、30X、23X, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期风险; 行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,907	22,198	28,230	35,032
营业收入增长率(%)	32.39%	23.96%	27.17%	24.10%
归母净利(百万元)	1,878	3,437	5,029	6,572
净利润增长率(%)	34.29%	83.08%	46.31%	30.67%
摊薄每股收益(元)	3.66	5.16	7.54	9.86
市盈率(PE)	34.15	43.21	29.53	22.60

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	853	1,553	2,438	4,150	7,094
应收和预付款项	3,344	4,327	5,317	6,768	8,357
存货	2,686	3,395	3,796	4,599	5,521
其他流动资产	1,714	1,579	1,961	2,393	2,763
流动资产合计	8,597	10,854	13,512	17,910	23,735
长期股权投资	4	3	3	3	3
投资性房地产	5	5	5	4	4
固定资产	10,083	12,396	13,302	14,143	14,302
在建工程	2,693	888	1,001	1,105	1,200
无形资产开发支出	544	585	632	635	634
长期待摊费用	104	115	92	74	83
其他非流动资产	9,174	11,310	14,357	18,750	24,575
资产总计	22,607	25,302	29,392	34,715	40,801
短期借款	400	10	10	10	10
应付和预收款项	3,211	4,352	4,946	6,141	7,502
长期借款	2,407	2,577	2,980	3,445	3,473
其他负债	3,402	3,718	4,756	5,449	6,265
负债合计	9,420	10,656	12,692	15,045	17,250
股本	513	513	667	667	667
资本公积	6,190	6,196	6,042	6,042	6,042
留存收益	6,435	7,851	9,894	12,863	16,742
归母公司股东权益	13,184	14,617	16,671	19,640	23,519
少数股东权益	3	29	29	30	32
股东权益合计	13,187	14,646	16,700	19,670	23,551
负债和股东权益	22,607	25,302	29,392	34,715	40,801

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,589	2,982	5,101	6,570	8,427
投资性现金流	-3,561	-1,925	-3,287	-3,127	-2,673
融资性现金流	-89	-389	-944	-1,732	-2,810
现金增加额	-1,061	701	885	1,712	2,944

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	13,526	17,907	22,198	28,230	35,032
营业成本	10,357	13,460	15,855	19,469	23,773
营业税金及附加	103	130	156	206	252
销售费用	270	305	407	521	664
管理费用	601	725	873	1,169	1,415
财务费用	31	47	92	95	77
资产减值损失	-152	-189	-171	-152	-152
投资收益	1	4	10	6	9
公允价值变动	4	1	0	0	0
营业利润	1,398	2,028	3,578	5,223	6,914
其他非经营损益	1	-5	0	1	1
利润总额	1,398	2,023	3,579	5,224	6,914
所得税	1	145	141	194	341
净利润	1,398	1,879	3,438	5,030	6,574
少数股东损益	0	1	0	1	2
归母股东净利润	1,398	1,878	3,437	5,029	6,572

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	23.43%	24.83%	28.58%	31.03%	32.14%
销售净利率	10.34%	10.48%	15.49%	17.82%	18.76%
销售收入增长率	-3.33%	32.39%	23.96%	27.17%	24.10%
EBIT 增长率	-15.29%	45.30%	75.93%	44.92%	31.45%
净利润增长率	-14.81%	34.29%	83.08%	46.31%	30.67%
ROE	10.60%	12.85%	20.62%	25.61%	27.94%
ROA	6.45%	7.84%	12.57%	15.69%	17.41%
ROIC	8.77%	10.80%	17.19%	21.39%	23.87%
EPS (X)	2.73	3.66	5.16	7.54	9.86
PE (X)	26.00	34.15	43.21	29.53	22.60
PB (X)	2.76	4.39	8.91	7.56	6.32
PS (X)	2.69	3.58	6.69	5.26	4.24
EV/EBITDA (X)	14.23	18.31	26.84	19.77	15.49

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。