

深南电路(002916)

报告日期: 2026年05月14日

AI算力驱动业绩高增, 新工厂爬坡蓄势待发

——深南电路一季报点评

投资要点

- 深南电路 2026 年一季度实现营业收入 65.96 亿元, 同比增长 37.90%; 归属于上市公司股东的净利润 8.50 亿元, 同比增长 73.01%; 扣除非经常性损益的净利润 8.49 亿元, 同比增长 75.04%。公司业绩实现高速增长, 主要得益于 AI 算力升级及存储市场需求增长, 产品结构持续优化, 以及新工厂产能利用率提升。尽管新工厂爬坡前期投入对利润构成短期影响, 但公司在高端 PCB 和封装基板领域的战略布局正逐步显现成效。
- AI 算力与存储需求旺盛, 驱动 PCB 与封装基板业务高增长。26Q1 公司增长核心驱动力源于 AI 算力基础设施硬件需求的爆发, 以及存储市场的回暖, 公司产品结构持续优化, 400G 以上高速交换机、光模块占比同比提升, 数据中心收入实现同比增长, 推动 PCB 业务产能利用率维持高位。在封装基板业务方面, 处理器芯片类封装基板收入增加, 存储类封装基板收入持续增长, 工厂产能利用率延续 2025 年四季度的较高水平, 进一步巩固了公司在高端领域的市场地位。
- 新工厂产能爬坡与股权激励费用影响短期利润, 新产能投放有望加速成长。26Q1 公司财务费用达 6880 万元, 同比大幅增长 556.70%, 主要受汇率波动影响, 管理费用同比增长 44.21%, 主要系本期计提股权激励费用影响。南通四期、泰国工厂及广州封装基板项目正处于产能爬坡阶段, 前期投入形成的资产折旧摊销及相关费用对短期利润和现金流产生一定影响, 但随着产能逐步释放, 有望贡献新的业绩增量。
- 投资建议: 预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 304.38/389.03/490.64 亿元, 同比增速为 28.72%/27.81%/26.12%; 归母净利润为 52.46/70.24/95.79 亿元, 同比增速为 60.16%/33.89%/36.38%, 当前股价对应 PE 为 43.02/32.13/23.56 倍, EPS 为 7.70/10.31/14.06 元。2026 年 AI 相关 PCB 需求高速增长, 公司作为国产 PCB 龙头, 积极扩产先进产能, 未来有望持续受益于 AI 创新的产业升级机会, 维持“买入”评级。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23646.98	30437.61	38903.04	49064.24
(+/-) (%)	32.05%	28.72%	27.81%	26.12%
归母净利润	3275.74	5246.27	7023.99	9579.22
(+/-) (%)	74.47%	60.16%	33.89%	36.38%
每股收益(元)	4.81	7.70	10.31	14.06
P/E	68.90	43.02	32.13	23.56

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛
执业证书号: S1230523120008
wanglingtao@stocke.com.cn

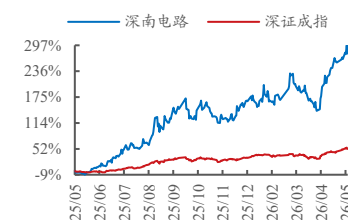
分析师: 田发祥
执业证书号: S1230526010004
tianfaxiang@stocke.com.cn

分析师: 沈钱
执业证书号: S1230524020001
shenqian01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 331.36
总市值(百万元)	225,711.36
总股本(百万股)	681.17

股票走势图



相关报告

- 1 《受益算力+存力+电车智能化三大产业机遇》 2025.09.11
- 2 《业绩持续超预期, 扩产应对 5G 高景气周期》 2019.04.10
- 3 《盈利能力持续上升, 5G 建设将拉动业绩增长》 2019.03.13

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13,654	20,397	29,795	42,450
现金	998	5,805	11,830	20,148
交易性金融资产	0	197	66	87
应收账款	5,802	7,199	8,971	11,198
其它应收款	81	85	111	149
预付账款	36	25	35	51
存货	5,140	5,678	7,268	9,312
其他	1,597	1,408	1,514	1,506
非流动资产	16,929	17,287	17,642	18,228
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	3	3	3	3
固定资产	13,339	14,242	15,063	15,532
无形资产	639	639	652	666
在建工程	1,851	1,569	1,061	1,070
其他	1,097	833	864	958
资产总计	30,583	37,684	47,437	60,679
流动负债	10,024	11,933	14,644	18,282
短期借款	15	142	56	71
应付款项	5,625	6,724	8,582	10,719
预收账款	2	3	4	4
其他	4,382	5,064	6,002	7,488
非流动负债	3,378	3,305	3,318	3,334
长期借款	2,679	2,679	2,679	2,679
其他	699	626	638	654
负债合计	13,402	15,238	17,962	21,616
少数股东权益	31	36	41	50
归属母公司股东权	17,149	22,410	29,434	39,013
负债和股东权益	30,583	37,684	47,437	60,679

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	23,647	30,438	38,903	49,064
营业成本	16,951	20,906	26,363	32,846
营业税金及附加	125	204	250	301
营业费用	381	487	638	793
管理费用	1,065	1,339	1,680	2,012
研发费用	1,591	1,978	2,451	2,944
财务费用	49	143	64	(44)
资产减值损失	373	244	272	294
公允价值变动损益	5	5	5	5
投资净收益	3	3	3	3
其他经营收益	516	428	410	451
营业利润	3,635	5,572	7,604	10,377
营业外收支	(11)	(11)	(11)	(11)
利润总额	3,624	5,561	7,593	10,365
所得税	345	310	563	778
净利润	3,279	5,251	7,030	9,587
少数股东损益	3	4	6	8
归属母公司净利润	3,276	5,246	7,024	9,579
EBITDA	5,438	6,695	8,753	11,515
EPS (最新摊薄)	4.81	7.70	10.31	14.06

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	32.05%	28.72%	27.81%	26.12%
营业利润	79.22%	53.28%	36.48%	36.46%
归属母公司净利润	74.47%	60.16%	33.89%	36.38%
获利能力				
毛利率	28.32%	31.31%	32.23%	33.05%
净利率	13.86%	17.25%	18.07%	19.54%
ROE	20.59%	26.48%	27.06%	27.95%
ROIC	16.47%	20.88%	21.59%	22.49%
偿债能力				
资产负债率	43.82%	40.44%	37.86%	35.62%
净负债比率	26.19%	22.62%	19.21%	16.05%
流动比率	1.36	1.71	2.03	2.32
速动比率	0.85	1.23	1.54	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.85	0.89	0.91	0.91
应收账款周转率	5.22	5.08	5.11	5.08
应付账款周转率	5.12	5.03	5.27	5.13
每股指标(元)				
每股收益	4.81	7.70	10.31	14.06
每股经营现金	5.63	9.96	10.79	14.60
每股净资产	25.72	32.90	43.21	57.27
估值比率				
P/E	68.90	43.02	32.13	23.56
P/B	12.88	10.07	7.67	5.79
EV/EBITDA	28.96	33.34	24.83	18.15

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,838	6,785	7,353	9,942
净利润	3,279	5,251	7,030	9,587
折旧摊销	1,668	971	1,077	1,177
财务费用	49	143	64	(44)
投资损失	(3)	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	865	463	554	1,062
其它	(2,018)	(39)	(1,368)	(1,837)
投资活动现金流	(3,756)	(1,787)	(1,268)	(1,687)
资本支出	(1,907)	(1,511)	(1,309)	(1,575)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1,850)	(275)	41	(112)
筹资活动现金流	(650)	(191)	(60)	63
短期借款	5	127	(86)	15
长期借款	102	0	0	0
其他	(757)	(318)	26	47
现金净增加额	(567)	4,807	6,025	8,317

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>