

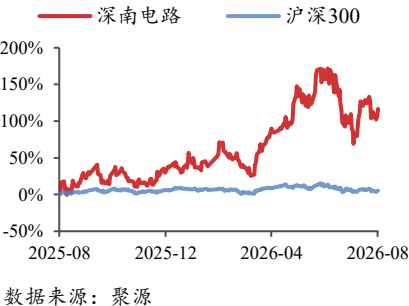
深南电路（002916.SZ）

2026 年 08 月 27 日

投资评级：买入（维持）

日期	2026/8/27
当前股价(元)	365.10
一年最高最低(元)	484.57/161.10
总市值(亿元)	2,486.94
流通市值(亿元)	2,427.99
总股本(亿股)	6.81
流通股本(亿股)	6.65
近 3 个月换手率(%)	129.91

股价走势图



相关研究报告

《2025Q3 营收和利润均创新高，产能加速释放》-2025.10.30

2026H1 营收和利润双高增，加速布局 AI 算力产能

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn
证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn
证书编号：S0790525020001

● 2026H1 营收利润双高增，2026Q2 利润率显著提升，维持“买入”评级

2026 年上半年公司实现营业收入 152.96 亿元，yoy+46.33%，实现归母净利润 22.51 亿元，yoy+65.55%，实现毛利率 31.01%，yoy+4.73pct，利润增速显著高于营收增速。单 Q2，公司实现营收 87.01 亿元，yoy+53.44%，qoq+31.92%；实现归母净利润 14.01 亿元，yoy+61.33%，qoq+64.81%；实现毛利率 31.01%，yoy+4.83pct，qoq+3.25pct，利润率环比显著提升。公司上半年业绩表现强劲，主要受益于 AI 算力基础设施建设带来的旺盛需求，推动 PCB 及封装基板业务产品结构优化与产能利用率提升。基于公司 AI 需求景气度及公司产能释放情况，我们上调 2026、2027 年利润预期，新增 2028 年利润预期，预计 2026-2028 年归母净利润为 65.45/105.71/148.55 亿元（原值为 47.04/58.28 亿元），EPS 为 9.61/15.52/21.81 元，当前股价对应 PE 为 38.0/23.5/16.7 倍，维持“买入”评级。

● PCB 业务受益 AI 浪潮结构优化，封装基板量价齐升表现亮眼

PCB 业务方面，2026 年上半年实现收入 85.52 亿元，yoy+36.32%，毛利率达 36.85%，yoy+2.43pct。AI 算力投资持续高景气，带动 AI 服务器、高速交换机、光模块等需求加速释放，公司数据中心领域相关订单收入突破 20 亿元，成为 PCB 增长关键动力。**封装基板业务方面**，上半年实现收入 36.67 亿元，yoy+110.76%，毛利率提升至 31.35%，yoy+16.20pct。受益于 AI 应用对内存需求的大幅提升，公司存储类 BT 基板订单实现显著增长；同时，公司 FCBGA 基板成功在多个客户处实现高端产品规模化量产，带动广州工厂产能加速爬坡。

● 新产能爬坡顺利，积极扩充高端产能应对 AI 需求

公司在保障现有工厂高稼动率运行的同时，积极推进新项目建设以匹配下游旺盛需求。2025 年投产的泰国工厂和南通四期项目整体爬坡顺利。为应对 AI 算力带来的高阶 PCB 产能紧张，公司拟募资不超过 48.82 亿元，计划投资约 45 亿元建设无锡 AI 算力电子电路产品项目（拟使用募集资金 36 亿元），核心产品为应用于 AI 服务器、交换机的高速高密高多层 PCB 产品。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧影响盈利能力；客户导入节奏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,907	23,647	34,952	51,430	69,951
YOY(%)	32.4	32.1	47.8	47.1	36.0
归母净利润(百万元)	1,878	3,276	6,545	10,571	14,855
YOY(%)	34.3	74.5	99.8	61.5	40.5
毛利率(%)	24.8	28.3	33.3	35.6	36.9
净利率(%)	10.5	13.9	18.7	20.6	21.2
ROE(%)	12.8	19.1	29.6	33.3	32.6
EPS(摊薄/元)	2.76	4.81	9.61	15.52	21.81
P/E(倍)	132.5	75.9	38.0	23.5	16.7
P/B(倍)	17.0	14.5	11.3	7.8	5.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	10854	13654	19735	27323	35363	营业收入	17907	23647	34952	51430	69951
现金	1553	998	1476	2172	2954	营业成本	13460	16951	23296	33110	44164
应收票据及应收账款	4317	5802	9764	13141	18012	营业税金及附加	130	125	192	283	385
其他应收款	42	81	101	167	197	营业费用	305	381	559	823	1119
预付账款	9	36	34	69	71	管理费用	725	1065	1398	2057	3148
存货	3395	5140	6807	10173	12476	研发费用	1272	1591	2342	3394	4547
其他流动资产	1537	1597	1553	1603	1653	财务费用	47	49	42	154	106
非流动资产	14448	16929	23328	32842	42703	资产减值损失	-189	-287	-350	-514	-700
长期投资	3	3	3	2	2	其他收益	291	521	360	415	397
固定资产	12396	13339	19431	28312	37485	公允价值变动收益	1	5	5	5	5
无形资产	585	639	670	694	698	投资净收益	4	3	4	4	4
其他非流动资产	1464	2948	3224	3833	4518	资产处置收益	0	-5	-2	-2	-2
资产总计	25302	30583	43062	60165	78066	营业利润	2028	3635	7047	11379	15989
流动负债	7489	10024	17319	24372	28172	营业外收入	6	6	5	6	6
短期借款	10	15	4102	6111	5292	营业外支出	11	18	10	11	12
应付票据及应付账款	4349	5625	8170	11437	14715	利润总额	2023	3624	7042	11374	15983
其他流动负债	3130	4384	5047	6825	8164	所得税	145	345	493	796	1119
非流动负债	3167	3378	3614	4052	4331	净利润	1879	3279	6549	10578	14864
长期借款	2577	2679	2939	3382	3661	少数股东损益	1	3	4	6	9
其他非流动负债	590	699	675	670	670	归属母公司净利润	1878	3276	6545	10571	14855
负债合计	10656	13402	20933	28424	32503	EBITDA	3649	5440	9068	14564	20387
少数股东权益	29	31	35	41	50	EPS(元)	2.76	4.81	9.61	15.52	21.81
股本	513	667	667	667	667	毛利率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	6196	6042	6042	6042	6042	成长能力					
留存收益	7851	10357	14876	22175	32431	营业收入(%)	32.4	32.1	47.8	47.1	36.0
归属母公司股东权益	14617	17149	22095	31699	45513	营业利润(%)	45.1	79.2	93.9	61.5	40.5
负债和股东权益	25302	30583	43062	60165	78066	归属于母公司净利润(%)	34.3	74.5	99.8	61.5	40.5
						获利能力					
						毛利率(%)	24.8	28.3	33.3	35.6	36.9
						净利率(%)	10.5	13.9	18.7	20.6	21.2
						ROE(%)	12.8	19.1	29.6	33.3	32.6
						ROIC(%)	10.8	16.1	22.1	25.5	27.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	42.1	43.8	48.6	47.2	41.6
						净负债比率(%)	15.1	17.7	30.8	28.0	17.3
						流动比率	1.4	1.4	1.1	1.1	1.3
						速动比率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	5.2	5.2	5.0	5.0	5.0
						应付账款周转率	5.7	5.1	5.1	5.1	5.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.76	4.81	9.61	15.52	21.81
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.38	5.63	9.07	16.76	23.52
						每股净资产(最新摊薄)	21.46	25.18	32.44	46.54	66.82
						估值比率					
						P/E	132.5	75.9	38.0	23.5	16.7
						P/B	17.0	14.5	11.3	7.8	5.5
						EV/EBITDA	67.3	45.3	27.6	17.3	12.3
现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E						
经营活动现金流	2982	3838	6177	11413	16020						
净利润	1879	3279	6549	10578	14864						
折旧摊销	1502	1668	1845	2830	4018						
财务费用	47	49	42	154	106						
投资损失	-4	-3	-4	-4	-4						
营运资金变动	-795	-1548	-2408	-2279	-3164						
其他经营现金流	354	395	154	133	199						
投资活动现金流	-1925	-3756	-8320	-12343	-13878						
资本支出	2526	3765	8353	12355	13885						
长期投资	0	0	0	0	0						
其他投资现金流	601	10	32	12	7						
筹资活动现金流	-389	-650	-1466	-384	-542						
短期借款	-390	5	4087	2009	-818						
长期借款	170	102	259	443	279						
普通股增加	0	154	0	0	0						
资本公积增加	6	-154	0	0	0						
其他筹资现金流	-175	-757	-5812	-2836	-3						
现金净增加额	701	-555	-3609	-1313	1600						

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源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。开源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。

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。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn