

深南电路 (002916.CH): 扩产把握 AI 机遇, 盈利加速释放

我们维持深南电路 (002916.CH) “买入”评级, 下调目标价至人民币 386 元, 潜在升幅 65.6%。我们看好深南电路在 AI 需求爆发与新产能释放的双重推动下迎来盈利持续增长, 同时资产周转效率及毛利率有望实现同步改善。

- **三季度利润增长快于收入, 毛利率继续改善。** 公司 3Q26 实现营业收入人民币 105 亿元、归母净利润 19 亿元, 同比分别增长 66.3% 及 94.4%, 环比分别增长 20.4% 及 34.0%。3Q26 综合毛利率 34.9%、归母净利润率 17.9%, 环比分别提高 2.4 及 1.8 个百分点。前三季度收入 258 亿元、归母净利润 41 亿元, 同比分别增长 53.8% 及 77.5%。
- **产品升级与扩产加速盈利释放。** 1) **数据中心与有线通信拉动 PCB 增长:** 公司 3Q26 印制电路板 (PCB) 业务收入环比明显增长, 其中数据中心收入占比提升, 有线通信收入持续增长, AI 加速卡、服务器及配套产品需求增强, 带动高速交换机与光模块收入明显增长。2) **封装基板产品升级, 广州产能持续释放:** 3Q26 电源管理芯片 (PMIC) 及处理器芯片类封装基板收入快速增长、占比提升。截至 3Q26, 广州基地 BT 类封装基板继续爬坡, FC-BGA 类封装基板已具备 26 层及以下产品批量生产能力, 30 层及以上产品仍处于研发及打样阶段。我们认为, 产品结构持续改善叠加未来客户导入带来的产能利用率提升, 有望加速后续利润释放。3) **新产能效率提升, 毛利率改善延续:** 广州工厂、南通四期及泰国工厂爬坡已对 3Q26 综合毛利率形成贡献, 叠加高端产品占比提升, 推动毛利率环比上行。以期末资产计, 3Q26 单季总资产周转率由 2Q26 的 0.21 次升至 0.23 次, 固定资产周转率由 0.58 次升至 0.67 次。4) **加大资本开支, 把握 AI 与高端封装机遇:** 公司前三季度资本开支 76 亿元, 同比增长 224.0%, 主要投向新工厂建设; 9 月底在建工程 46 亿元, 较年初增长 150.2%。同期长期借款较年初增加 44 亿元至 71 亿元。我们认为, 提高财务杠杆支持扩产, 将帮助公司把握需求机遇, 承接后续订单增长。
- **估值:** 我们上修 2026-2028 年收入预测至 371/523/674 亿元 (前值为 335/468/599 亿元), 调整 2026-2028 年归母净利润预测为 64/105/131 亿元 (前值为 62/96/133 亿元), 调整 2026-2028 年每股收益 (EPS) 预测为 9/15/19 元 (前值为 9/14/19 元)。给予 2028 年 20 倍 PE (前值 25 倍), 下调目标价至人民币 386 元 (前值 486 元), 潜在升幅 65.6%, 维持“买入”评级。
- **投资风险:** AI 算力基础设施建设进度慢于预期; ABF 类产品客户认证及导入节奏不及预期; 主要原材料价格大幅波动及物料短缺; 新产线建设扩产或产能爬坡进度慢于预期; 海外工厂生产磨合及运营管理风险、行业市场竞争加剧; 地缘政治、贸易摩擦加剧。

陈耀波

首席科技硬件分析师
elvis_chen@spdbi.com
(852) 2808 6435

苏聪

科技分析师
louise_su@spdbi.com
(852) 2808 6442

2026 年 10 月 30 日

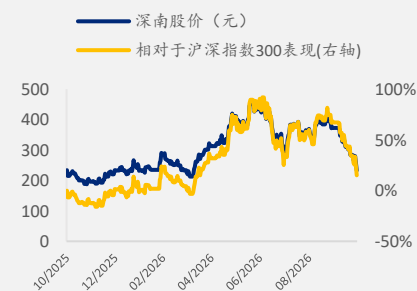
评级

买入

目标价 (人民币)	386
潜在升幅/降幅	+65.6%
目前股价 (人民币)	233
52 周内股价区间 (人民币)	182.4-484.6
总市值 (百万人民币)	158,704
近 3 月日均成交额 (百万人民币)	3,108.4

注: 截至 2026 年 10 月 30 日收盘价

股价相对表现



资料来源: Bloomberg、浦银国际



图表 1：盈利预测和财务指标

百万人民币	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,907	23,647	37,116	52,260	67,417
营收同比增速	32.4%	32.1%	57.0%	40.8%	29.0%
毛利率	24.8%	28.3%	31.0%	33.5%	33.0%
归母净利润	1,878	3,276	6,414	10,546	13,140
归母净利润同比增速	34.3%	74.5%	95.8%	64.4%	24.6%
P/E (x)	92.1	52.8	27.0	16.4	13.2

E=浦银国际预测 资料来源：公司公告、浦银国际

财务报表与盈利预测

利润表

人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,907	23,647	37,116	52,260	67,417
%增长率	32.4%	32.1%	57.0%	40.8%	29.0%
营业成本	13,460	16,951	25,610	34,753	45,170
%营业收入	75.2%	71.7%	69.0%	66.5%	67.0%
毛利	4,447	6,696	11,506	17,507	22,248
%营业收入	24.8%	28.3%	31.0%	33.5%	33.0%
税金及附加	130	125	196	276	357
%营业收入	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	305	381	616	855	1,110
%营业收入	1.7%	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%
管理费用	725	1,065	1,671	2,353	3,036
%营业收入	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
研发费用	1,272	1,591	2,227	3,136	4,045
%营业收入	7.1%	6.7%	6.0%	6.0%	6.0%
财务费用	47	49	123	209	280
%营业收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	2,086	3,750	7,127	11,800	14,674
%营业收入	11.6%	15.9%	19.2%	22.6%	21.8%
其他收益	291	521	710	1,075	1,338
投资收益	4	3	6	9	11
净敞口套期收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	5	0	0	0
信用减值损失	-47	-87	-87	-50	-137
资产减值损失	-189	-287	-287	-110	-226
资产处置收益	0	-5	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
营业利润	2,028	3,635	7,015	11,602	14,406
%增长率	45.1%	79.2%	93.0%	65.4%	24.2%
营业外收支	-5	-11	-11	-11	-11
利润总额	2,023	3,624	7,003	11,591	14,395
%增长率	44.7%	79.1%	93.3%	65.5%	24.2%
所得税	145	345	584	1,035	1,243
所得税率	7.1%	9.5%	8.3%	8.9%	8.6%
合并报表的净利润	1,879	3,279	6,419	10,555	13,152
少数股东损益	1	3	5	9	11
归属于母公司股东的净利润	1,878	3,276	6,414	10,546	13,140
%增长率	34.3%	74.5%	95.8%	64.4%	24.6%
净利率	10.5%	13.9%	17.3%	20.2%	19.5%

现金流量表

人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1,878	3,276	6,414	10,546	13,140
少数股东损益	1	3	5	9	11
非现金支出	1,511	1,679	2,987	3,766	5,315
非经营收益	52	-2	253	270	359
营运资金变动	-460	-1,117	-1,792	-2,122	-1,867
经营活动现金净流	2,982	3,838	7,868	12,470	16,958
资本开支	-2,523	-3,760	-8,631	-11,465	-14,298
投资	0	0	0	0	0
其他	598	4	-1,919	9	11
投资活动现金净流	-1,925	-3,756	-10,550	-11,455	-14,287
股权融资	31	0	1,655	0	0
债权融资	133	207	4,680	3,500	2,500
其中:长期借款	170	102	3,000	2,500	2,000
短期借款	-390	5	1,500	1,000	500
股利分配与偿付利息	-543	-846	-2,265	-3,749	-4,695
其他	-10	-11	32	0	0
筹资活动现金净流	-389	-650	4,102	-249	-2,195
现金净流量	701	-555	1,378	766	476

E=浦银国际预测

资料来源: 公司资料、iFind、浦银国际预测

资产负债表

人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,553	998	2,377	3,143	3,619
应收票据	512	552	867	1,221	1,575
应收账款	3,806	5,250	8,153	11,465	14,694
其他应收款	42	81	128	180	232
存货	3,395	5,140	7,479	10,140	13,073
其他流动资产	1,547	1,632	2,239	2,786	3,425
流动资产	10,854	13,654	21,242	28,934	36,617
长期股权投资	3	3	3	3	3
固定资产	12,396	13,339	18,522	25,357	33,567
在建工程	888	1,851	2,610	3,566	4,640
无形资产	585	639	721	797	867
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	576	1,097	3,019	3,000	2,981
非流动资产	14,448	16,929	24,875	32,723	42,058
资产总计	25,302	30,583	46,117	61,657	78,675
短期借款	10	15	1,515	2,515	3,015
应付票据	1,663	1,691	2,555	3,467	4,506
应付账款	2,687	3,934	5,944	8,066	10,484
其他应付款	1,522	2,238	3,381	4,588	5,963
其他流动负债	1,608	2,146	3,100	3,825	4,695
流动负债	7,489	10,024	16,495	22,460	28,663
长期借款	2,577	2,679	5,679	8,179	10,179
应付债券	0	0	0	0	0
长期应付款	0	0	0	0	0
其他长期负债	590	699	888	888	888
非流动负债	3,167	3,378	6,567	9,067	11,067
负债总计	10,656	13,402	23,062	31,528	39,730
股本	513	667	681	681	681
资本公积	6,196	6,042	7,683	7,683	7,683
归母所有者权益	14,617	17,149	23,018	30,084	38,888
少数股东权益	29	31	37	45	57
所有者权益合计	14,646	17,181	23,055	30,130	38,945
负债股东权益合计	25,302	30,583	46,117	61,657	78,675

主要财务比率

人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
净资产收益率 (摊薄)	12.8%	19.1%	27.9%	35.1%	33.8%
总资产收益率	7.8%	11.7%	16.7%	19.6%	18.7%
投入资本收益率	10.8%	16.4%	20.9%	25.7%	25.2%
合并报表净利率	10.5%	13.9%	17.3%	20.2%	19.5%
毛利率	24.8%	28.3%	31.0%	33.5%	33.0%
成长能力					
营业总收入增长率	32.4%	32.1%	57.0%	40.8%	29.0%
EBIT增长率	45.3%	79.7%	90.1%	65.6%	24.4%
归母净利润增长率	34.3%	74.5%	95.8%	64.4%	24.6%
总资产增长率	11.9%	20.9%	50.8%	33.7%	27.6%
资产管理能力					
应收账款周转天数	69.3	68.9	65.0	67.6	69.8
存货周转天数	81.3	90.6	88.7	91.3	92.5
应付账款周转天数	63.2	70.3	69.4	72.6	73.9
固定资产周转天数	225.9	195.9	154.5	151.1	157.3
总资产周转天数	481.6	425.4	372.0	371.2	374.7
偿债能力					
资产负债率	42.1%	43.8%	50.0%	51.1%	50.5%
净资产负债率	72.8%	78.0%	100.0%	104.6%	102.0%
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
EBIT利息保障倍数	26.1	48.3	48.0	44.0	41.0

图表 2：深南电路(002916.CH) 3Q26 业绩详情

人民币百万元	3Q26	2Q26	环比	3Q25	同比
营业总收入	10,478	8,701	20.4%	6,301	66.3%
毛利润	3,652	2,820	29.5%	1,978	84.6%
归母净利润	1878	1401	34.0%	966	94.4%
EPS（摊薄）	2.8	2.1	34.0%	1.4	94.4%

利润率	3Q26	2Q26	环比 百分点	3Q25	同比 百分点
毛利率	34.9%	32.4%	2.4	31.4%	3.5
营业利润率	20.3%	18.4%	1.9	16.9%	3.4
归母净利率	17.9%	16.1%	1.8	15.3%	2.6

资料来源：公司公告、浦银国际

图表 3: SPDBI 目标价: 深南电路 (002916.CH)

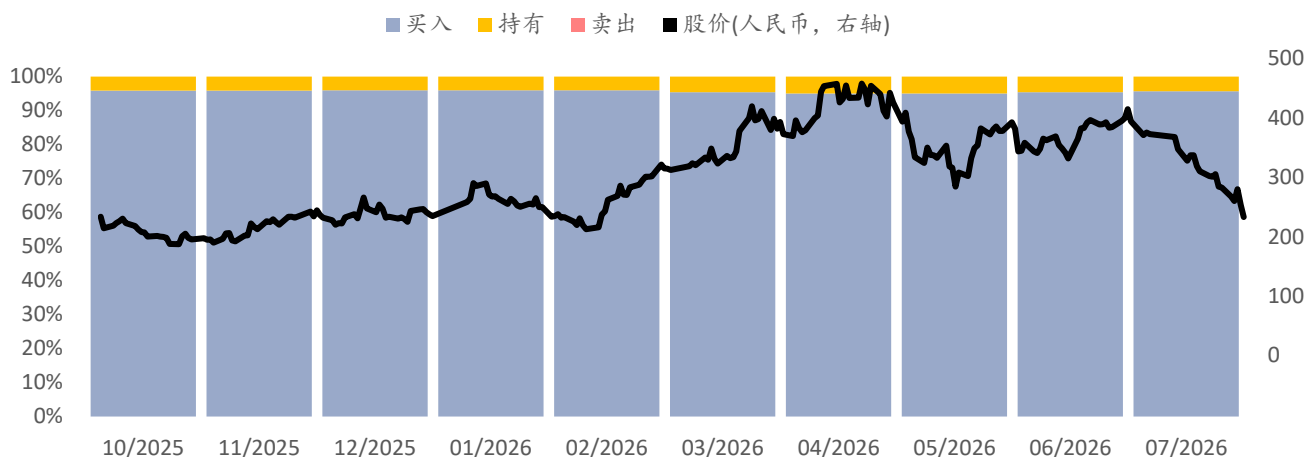


注: 截至 2026 年 10 月 30 日收盘。

资料来源: Bloomberg、浦银国际预测

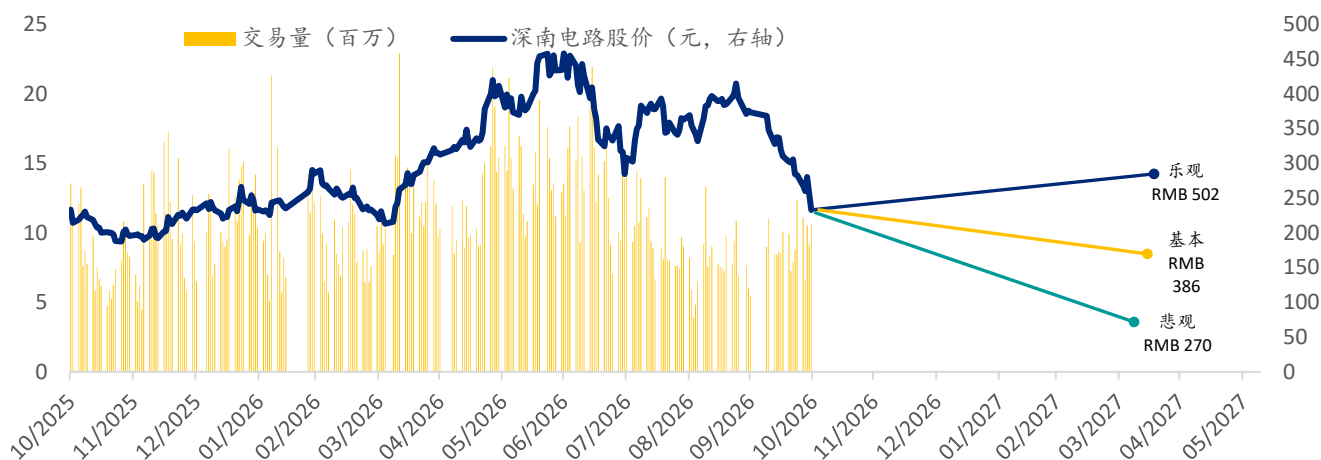
SPDBI 乐观与悲观情景假设

图表 4：市场普遍预期：深南电路（002916.CH）



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 5：SPDBI 情景假设：深南电路（002916.CH）



乐观情景：公司收入增长好于预期

目标价：502 元

概率：15%

- AI 算力基础设施建设进度好于预期；
- ABF 类产品客户认证及导入节奏好于预期；
- 主要原材料价格波动及物料短缺影响可控；
- 新产线建设扩产或产能爬坡进度快于预期；
- 海外工厂生产磨合及运营管理风险、行业市场竞争加剧风险可控；
- 地缘政治、贸易摩擦阶段性缓和。

悲观情景：公司收入增长不及预期

目标价：270 元

概率：15%

- AI 算力基础设施建设进度慢于预期；
- ABF 类产品客户认证及导入节奏不及预期；
- 主要原材料价格大幅波动及物料短缺；
- 新产线建设扩产或产能爬坡进度慢于预期；
- 海外工厂生产磨合及运营管理风险不可控、行业市场竞争加剧；
- 地缘政治、贸易摩擦加剧。

资料来源：Bloomberg、浦银国际预测

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有关研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

(852) 2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

