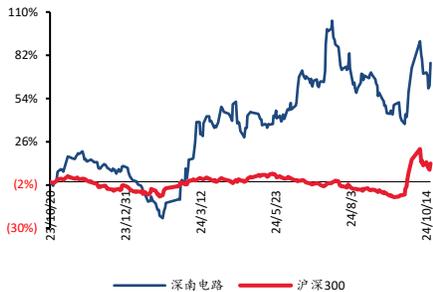


## 深南电路：高端品类持续导入，AI 相关品类加速放量

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.13/5.13  
总市值/流通(亿元) 579.35/579.35  
12个月内最高/最低价 (元) 130.62/46.78

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

证券分析师：罗平

E-MAIL: luoping@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524030001

**事件：**公司发布2024年中报，2024H1公司实现营收83.21亿元，同比增长37.91%；实现归母净利润9.87亿元，同比增长108.32%。

**AI、存储等领域需求快速增长，带动公司营收利润双增长。**2024年上半年高阶算力芯片及存储芯片产量提升，相关领域封装基板产品需求同比有所恢复；其他细分领域如分立器件、光电子器件、传感器和模拟芯片等需求或有所回落，间接影响对应封装基板产品市场增长。分产品来看：1.公司印制电路板业务实现主营业务收入48.55亿元，同比增长25.09%，占公司营业总收入的58.35%；毛利率31.37%，同比增加5.52 pcts；2.公司封装基板业务实现主营业务收入15.96亿元，同比增长94.31%，占公司营业总收入的19.18%；毛利率25.46%，同比增加6.66 pcts；3.公司电子装联业务实现主营业务收入12.11亿元，同比增长42.39%，占公司营业总收入的14.55%；毛利率14.64%。

**继续加大研发投入，经营管理能力显著提升。**公司长期坚持技术领先战略报告期内，公司研发投入占营收比重为7.68%，同比提升1.44个百分点。公司各项研发项目进展顺利，通信、数据中心及汽车电子相关PCB技术研发，FC-BGA基板产品能力建设，FC-CSP精细线路基板和RF射频基板技术能力提升等项目均按期稳步推进。2024H1公司深入推进数字化转型与流程变革工作，深化落实制程、运营、流程、设备、产品等维度的数字化全面建设，重点提升了各监控指标的透明化与可视化，其中对产品关键制程透明化覆盖率已达90%以上，确保在实时监控过程中及时发现风险点，进一步提升质量管理能力和生产经营效率，公司共发生销售费用、管理费用、研发费用合计10.86亿元，营收占比13.06%，同比下降0.12 pcts。

### 盈利预测

我们预计公司2024-26年实现营收169.85、204.36、230.97亿元，实现归母净利润19.91、24.84、30.71亿元，对应PE 29.10、23.32、18.86x，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；行业景气度波动风险

### ■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,526	16,985	20,436	23,097
营业收入增长率(%)	-3.33%	25.57%	20.31%	13.02%

归母净利 (百万元)	1,398	1,991	2,484	3,071
净利润增长率 (%)	-14.81%	42.40%	24.76%	23.65%
摊薄每股收益 (元)	2.73	3.88	4.84	5.99
市盈率 (PE)	26.00	29.10	23.32	18.86

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)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,913	853	1,208	2,062	3,804
应收和预付款项	3,186	3,344	4,004	4,868	5,517
存货	2,341	2,686	3,125	3,754	4,218
其他流动资产	1,137	1,714	2,174	2,541	2,899
流动资产合计	8,578	8,597	10,510	13,225	16,437
长期股权投资	4	4	3	3	3
投资性房地产	6	5	5	5	4
固定资产	9,138	10,083	11,699	13,022	14,054
在建工程	1,517	2,693	2,474	2,403	2,351
无形资产开发支出	557	544	602	651	693
长期待摊费用	151	104	81	59	36
其他非流动资产	9,359	9,174	11,170	13,885	17,093
资产总计	20,732	22,607	26,034	30,028	34,234
短期借款	0	400	503	630	794
应付和预收款项	2,934	3,211	3,838	4,582	5,141
长期借款	1,175	2,407	2,417	2,427	2,437
其他负债	4,369	3,402	4,074	4,704	5,107
负债合计	8,477	9,420	10,832	12,343	13,478
股本	513	513	513	513	513
资本公积	6,189	6,190	6,190	6,190	6,190
留存收益	5,550	6,435	8,450	10,934	14,005
归母公司股东权益	12,252	13,184	15,199	17,683	20,754
少数股东权益	3	3	3	3	2
股东权益合计	12,255	13,187	15,202	17,685	20,756
负债和股东权益	20,732	22,607	26,034	30,028	34,234

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,180	2,589	3,304	4,116	4,945
投资性现金流	-3,614	-3,561	-3,257	-3,271	-3,246
融资性现金流	1,697	-89	285	9	43
现金增加额	1,292	-1,061	355	854	1,742

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,992	13,526	16,985	20,436	23,097
营业成本	10,422	10,357	12,798	15,263	17,035
营业税金及附加	87	103	129	155	175
销售费用	253	270	340	409	462
管理费用	673	601	679	817	924
财务费用	-6	31	104	103	94
资产减值损失	-162	-152	-3	-3	-4
投资收益	22	1	11	13	13
公允价值变动	4	4	0	0	0
营业利润	1,723	1,398	1,995	2,486	3,074
其他非经营损益	-3	1	-3	-2	-1
利润总额	1,720	1,398	1,992	2,485	3,072
所得税	79	1	1	1	1
净利润	1,641	1,398	1,991	2,483	3,071
少数股东损益	0	0	0	0	-1
归母股东净利润	1,641	1,398	1,991	2,484	3,071

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	25.52%	23.43%	24.65%	25.31%	26.25%
销售净利率	11.73%	10.34%	11.72%	12.15%	13.30%
销售收入增长率	0.36%	-3.33%	25.57%	20.31%	13.02%
EBIT 增长率	-1.67%	-15.29%	45.97%	23.46%	22.37%
净利润增长率	10.85%	-14.81%	42.40%	24.76%	23.65%
ROE	13.40%	10.60%	13.10%	14.05%	14.80%
ROA	7.92%	6.18%	7.65%	8.27%	8.97%
ROIC	10.83%	8.77%	11.15%	12.08%	12.84%
EPS (X)	3.22	2.73	3.88	4.84	5.99
PE (X)	22.41	26.00	29.10	23.32	18.86
PB (X)	3.02	2.76	3.81	3.28	2.79
PS (X)	2.64	2.69	3.41	2.83	2.51
EV/EBITDA (X)	13.62	14.23	16.38	13.42	10.98

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。

## 太平洋研究院

---

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 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

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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分析人员的个人观点。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。