

## 深南电路(002916.SZ)

## 各项研发项目进展顺利，受益IC载板国产替代

## 推荐 (维持)

股价:104.99元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.scc.com.cn
大股东/持股	中航国际控股有限公司/63.97%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	513
流通A股(百万股)	511
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	538
流通A股市值(亿元)	536
每股净资产(元)	27.74
资产负债率(%)	42.5

## 行情走势图



## 证券分析师

徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
陈福栋	投资咨询资格编号 S1060524100001 CHENFUDONG847@pingan.com.cn
郭冠君	投资咨询资格编号 S1060524050003 GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2024年三季报，2024年前三季度公司实现营收130.50亿元（37.92%YoY），归属上市公司股东净利润14.88亿元（63.86%YoY）。

## 平安观点:

- 公司业绩稳定，各项研发项目进展顺利：2024年前三季度公司实现营收130.50亿元（37.92%YoY），归属上市公司股东净利润14.88亿元（63.86%YoY）。2024年前三季度公司整体毛利率和净利率分别是25.91%（2.8pctYoY）和11.40%（1.8pctYoY）。2024第三季度公司实现营收47.28亿元（37.95%YoY），归属上市公司股东净利润5.01亿元（15.33%YoY）。在市场拓展层面，公司积极把握AI加速演进、汽车电动化/智能化趋势延续以及部分领域的需求修复等机会，加大各业务市场开发力度，推动产品结构进一步优化。在运营管理层面，公司继续推动数字化与智能制造的价值释放，加强系统级降本控费，提升竞争力。费用端：2024年前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为1.67%（-0.52pctYoY）、3.74%（-0.67pctYoY）、7.08%（0.37pctYoY）和0.56%（0.56pctYoY），公司费用率整体变化均在1个百分点之内，成本控制较好。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。新项目建设方面，无锡基板二期工厂与广州封装基板项目的能力建设、产能爬坡均稳步推进。泰国工厂基础工程建设有序推进。

- 国内IC载板领先企业，受益国产替代：根据公司半年报，2023年-2028年全球PCB产值的预计年复合增长率达5.4%，其中18层及以上的高多层板、封装基板、HDI板仍将以较高的增速增长，未来五年复合增速分别为10%、8.8%、7.1%。公司封装基板业务持续聚焦能力建设并加大市场拓展力度，在不同产品领域分别取得一系列成果。BT类封装基板中，公司存储类产品在新项目开发导入上稳步推进，目前已导入并量产了客户

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,992	13,526	18,261	21,913	26,295
YOY(%)	0.4	-3.3	35.0	20.0	20.0
净利润(百万元)	1,640	1,398	2,098	2,537	3,076
YOY(%)	10.7	-14.7	50.1	20.9	21.2
毛利率(%)	25.5	23.4	26.0	26.0	26.0
净利率(%)	11.7	10.3	11.5	11.6	11.7
ROE(%)	13.4	10.6	14.4	15.6	16.7
EPS(摊薄/元)	3.20	2.73	4.09	4.95	6.00
P/E(倍)	32.7	38.4	25.6	21.2	17.5
P/B(倍)	4.4	4.1	3.7	3.3	2.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

新一代高端DRAM产品项目，叠加存储市场需求有所改善，带动公司存储产品订单增长；处理器芯片类产品，实现了基于WB工艺的大尺寸制造能力突破，支撑基板工厂导入更多新客户、新产品；RF射频类产品，稳步推进新客户新产品导入，并完成了主要客户的认证审核，为后续发展打下坚实基础。针对FC-BGA封装基板，广州新工厂投产后，产品线能力快速提升，16层及以下产品现已具备批量生产能力，16层以上产品具备样品制造能力。

- **投资建议：**2024年全球主要云服务厂商资本开支规模回升，并重点用于算力投资，带动了AI服务器相关需求增长，叠加通用服务器EagleStream平台迭代升级，服务器总体需求回温。我们维持此前盈利预测，预计2024-2026年归属母公司净利润为20.98/25.37/30.76亿元，对应PE为26/21/18倍。公司长期受益半导体载板国产化，结合公司当前估值，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 5G进度不及预期：5G作为通信行业未来发展的热点，未来可能出现不及预期的风险；2) 宏观经济波动风险：PCB是电子产品的关键电子互连件，如未来全球经济增速放缓甚至迟滞，市场需求将不可避免出现增速放缓甚至萎缩的情况；3) 中美贸易摩擦走势不确定的风险：未来如果中美之间的贸易摩擦进一步恶化，会对产业链公司产生一定影响；4) 扩产进度不及预期：公司现阶段募投项目有序推进，但仍可能出现扩产进度不及预期风险；5) 环保核查加剧风险：公司如因发生环境污染事件导致需承担相应责任，则有可能对生产经营造成不利影响。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8597	12701	15123	18029
现金	853	3287	3944	4733
应收票据及应收账款	3895	5076	6091	7310
其他应收款	35	48	58	70
预付账款	8	32	38	46
存货	2686	3250	3900	4680
其他流动资产	1119	1008	1091	1191
<b>非流动资产</b>	14010	14321	14169	13608
长期投资	4	3	3	3
固定资产	10108	11012	11453	11432
无形资产	544	454	363	272
其他非流动资产	3354	2852	2350	1901
<b>资产总计</b>	22607	27021	29292	31637
<b>流动负债</b>	6425	9876	10951	11792
短期借款	400	1975	1474	419
应付票据及应付账款	3210	4041	4849	5819
其他流动负债	2815	3859	4628	5554
<b>非流动负债</b>	2995	2545	2030	1461
长期借款	2426	1976	1461	892
其他非流动负债	569	569	569	569
<b>负债合计</b>	9420	12420	12981	13253
少数股东权益	3	3	3	3
股本	513	513	513	513
资本公积	6190	6190	6190	6190
留存收益	6481	7895	9605	11678
<b>归属母公司股东权益</b>	13184	14598	16308	18381
<b>负债和股东权益</b>	22607	27021	29292	31637

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2577	4647	5149	6000
净利润	1398	2098	2537	3076
折旧摊销	1272	2189	2651	3061
财务费用	31	151	146	83
投资损失	-1	-11	-11	-11
营运资金变动	-290	206	-188	-222
其他经营现金流	167	13	13	13
<b>投资活动现金流</b>	-3561	-2502	-2502	-2502
资本支出	3246	2500	2500	2500
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-6807	-5002	-5002	-5002
<b>筹资活动现金流</b>	-89	290	-1989	-2709
短期借款	400	1575	-501	-1055
长期借款	1226	-450	-515	-569
其他筹资现金流	-1716	-835	-973	-1086
<b>现金净增加额</b>	-1073	2434	657	789

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	13526	18261	21913	26295
营业成本	10357	13513	16215	19459
税金及附加	103	128	153	184
营业费用	270	320	383	460
管理费用	601	730	833	999
研发费用	1073	1278	1534	1841
财务费用	31	151	146	83
资产减值损失	-152	-202	-243	-291
信用减值损失	-33	-44	-52	-63
其他收益	487	289	289	289
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	1	11	11	11
资产处置收益	-2	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	1398	2194	2652	3215
营业外收入	5	4	4	4
营业外支出	4	7	7	7
<b>利润总额</b>	1398	2191	2649	3212
所得税	1	93	112	136
<b>净利润</b>	1398	2098	2537	3076
少数股东损益	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	1398	2098	2537	3076
EBITDA	2702	4531	5446	6356
EPS (元)	2.73	4.09	4.95	6.00

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-3.3	35.0	20.0	20.0
营业利润(%)	-18.9	57.0	20.9	21.2
归属于母公司净利润(%)	-14.7	50.1	20.9	21.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.4	26.0	26.0	26.0
净利率(%)	10.3	11.5	11.6	11.7
ROE(%)	10.6	14.4	15.6	16.7
ROIC(%)	10.9	14.6	15.0	17.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	41.7	46.0	44.3	41.9
净负债比率(%)	15.0	4.5	-6.2	-18.6
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.7	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	5.09	5.65	5.65	5.65
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.73	4.09	4.95	6.00
每股经营现金流(最新摊薄)	5.02	9.06	10.04	11.70
每股净资产(最新摊薄)	25.71	28.46	31.80	35.84
<b>估值比率</b>				
P/E	38.4	25.6	21.2	17.5
P/B	4.1	3.7	3.3	2.9
EV/EBITDA	14	13	10	9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层