



胜宏科技(300476)

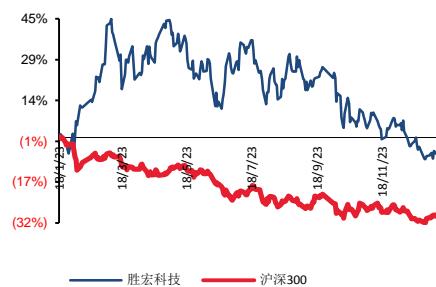
目标价: 14.6

昨收盘: 11.46

信息技术 技术硬件与设备

## 董事增持是信心流露，传统制造升级价值低估

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	770/664
总市值/流通(百万元)	8,821/7,604
12 个月最高/最低(元)	31.95/11.13

### 相关研究报告：

胜宏科技(300476)《太平洋证券-电子行业-胜宏科技(300476)股权激励点评：公布股权激励计划，表露长期成长底气和自信》  
--2018/12/26

证券分析师：刘翔

电话：021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517060001

**事件：**截止 2019 年 1 月 21 日，董事刘春兰女士已完成其增持计划，累计增持公司股份 3,606,505 股，占公司总股本的 0.469%。

**董事增持&股权激励都是对公司长期发展的信心流露：**本次增持显示了公司董事对企业发展的信心，宏观经济虽有波动，但公司立足于内部结构优化、外部资源整合，有望继续保持业绩迅速增长的趋势。此前公司公布股权激励计划，拟授予的 446 名对象全面涉及公司管理和技术人员（甚至包括从境外引入的高端人才），如此广泛的受益范围在业内是比较稀缺的，体现了公司最高层开阔的战略视野和领导风格，也是公司上下对长期业绩增长的信心体现。

**传统 PCB 制造升级赛道长空间大，是价投聚焦的精选领域：**传统 PCB 制造升级是电子板块中稳健成长型主线之一，以从中低端到高端的结构性国产替代为动力，叠加需求波动外部环保监管压力等因素下行业集中度的提升，内资民营企业通过精细化管理、产线自动化升级逐步做大市场份额并提高盈利能力。最新学术界结论全球 700 亿美金市场空间，这个板块将诞生 200 亿收入、20-30 亿利润、400-600 亿市值的企业。

**经营层面内外部继续优化，2019 是发力之年。**公司 2018 年多层板事业部陆续投放了各个智慧工厂厂房，在自动化程度、交期、良率、人工等核心指标上领先行业，随着产线逐步稳定，公司在 2018 年完成导入的海内外大型优质客户将开始贡献增量收入。

**投资建议：**预计 18-20 年净利润分别为 4.3/5.6/7.6 亿，EPS 0.56/0.73/0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 21.5/16.3/12.1X，给予 2019 年 20X 估值，目标价 14.6 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求低于预期；新产能拓展低于预期；汇兑损风

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,442	3,327	4,324	5,409
(+/-%)	34.4%	36.2%	30.0%	25.1%
净利润(百万元)	282	429.71	564.44	761.02
(+/-%)	21.4%	52.5%	31.4%	34.8%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.56	0.73	0.99
市盈率(PE)	18.2	21.5	16.3	12.1

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算  
险。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	418	500	500	500	营业收入	2442	3327	4324	5409
应收款项	1089	1021	1327	1660	营业成本	1808	2326	3061	3772
存货净额	343	394	519	642	营业税金及附加	16	22	28	35
其他流动资产	777	100	130	162	销售费用	59	80	104	130
<b>流动资产合计</b>	<b>2626</b>	<b>2015</b>	<b>2475</b>	<b>2964</b>	管理费用	205	300	390	488
固定资产	1392	2302	2663	2986	财务费用	33	39	26	38
无形资产及其他	24	23	23	22	投资收益	13	(40)	(40)	(40)
投资性房地产	48	48	48	48	资产减值及公允价值变动	(9)	(16)	(16)	(16)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	5	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4091</b>	<b>4388</b>	<b>5209</b>	<b>6020</b>	营业利润	329	505	659	890
短期借款及交易性金融负债	0	447	644	725	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
应付款项	1249	776	1022	1264	利润总额	326	501	656	887
其他流动负债	129	212	279	346	所得税费用	44	72	94	127
<b>流动负债合计</b>	<b>1378</b>	<b>1436</b>	<b>1945</b>	<b>2334</b>	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>282</b>	<b>430</b>	<b>562</b>	<b>760</b>
其他长期负债	16	19	22	25	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>25</b>	净利润	282	430	562	760
<b>负债合计</b>	<b>1394</b>	<b>1454</b>	<b>1966</b>	<b>2359</b>	资产减值准备	(4)	5	2	2
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	90	170	221	260
股东权益	2697	2934	3243	3661	公允价值变动损失	9	16	16	16
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4091</b>	<b>4388</b>	<b>5209</b>	<b>6020</b>	财务费用	33	39	26	38
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>营运资本变动</b>	<b>(623)</b>	<b>313</b>	<b>(143)</b>	<b>(175)</b>
每股收益	0.66	0.56	0.73	0.99	其它	4	(5)	(2)	(2)
每股红利	0.30	0.25	0.33	0.44	经营活动现金流	(241)	928	656	862
每股净资产	6.31	3.81	4.21	4.75	资本开支	(659)	(1100)	(600)	(600)
ROIC	15%	17%	17%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10%	15%	17%	21%	投资活动现金流	(659)	(1100)	(600)	(600)
毛利率	26%	30%	29%	30%	权益性融资	1072	0	0	0
EBIT Margin	14%	18%	17%	18%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	23%	22%	23%	支付股利、利息	(129)	(193)	(253)	(342)
收入增长	34%	36%	30%	25%	其它融资现金流	62	447	197	81
净利润增长率	21%	52%	31%	35%	融资活动现金流	877	254	(56)	(262)
资产负债率	34%	33%	38%	39%	现金净变动	(23)	82	(0)	0
息率	2.5%	3.8%	4.9%	6.7%	货币资金的期初余额	441	418	500	500
P/E	18.2	21.5	16.4	12.1	货币资金的期末余额	418	500	500	500
P/B	1.9	3.1	2.8	2.5	企业自由现金流	(885)	(104)	114	329
EV/EBITDA	14.7	13.9	11.6	9.3	权益自由现金流	(823)	345	300	394

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	<a href="mailto:zhangzy@tpyzq.com">zhangzy@tpyzq.com</a>
华南销售	王佳美	18271801566	<a href="mailto:wangjm@tpyzq.com">wangjm@tpyzq.com</a>



## 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

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

## 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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。