

胜宏科技(300476.SZ)

AI浓度急速上升，经营业绩续创新高

推荐（维持）

股价:69.84元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.shpcb.com
大股东/持股	深圳市胜华欣业投资有限公司/18.61%
实际控制人	陈涛
总股本(百万股)	863
流通A股(百万股)	855
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	603
流通A股市值(亿元)	597
每股净资产(元)	9.62
资产负债率(%)	53.7

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】胜宏科技（300476.SZ）*季报点评*经营业绩创历史新高，AI HDI放量打开长期增长空间*推荐20241029

【平安证券】胜宏科技（300476.SZ）*半年报点评*AI业务实现多点突破，高端产品放量推动业绩提升*推荐20240818

【平安证券】胜宏科技（300476.SZ）*年报点评*AI业务持续突破，一季度业绩实现高增*推荐20240419

【平安证券】胜宏科技（300476.SZ）*首次覆盖报告*高端PCB创新引领者，深度布局AI+汽车电子*推荐20240308

证券分析师

郭冠君 投资咨询资格编号
S1060524050003
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项：

3月10日，胜宏科技发布2024年度业绩快报及2025年第一季度业绩预告，2024年公司预计营收将同比+35.3%至107.3亿，归母净利润将同比+72.9%至11.6亿元，25Q1公司预计归母净利润将落在7.8-9.8亿元期间。

平安观点：

- 经营业绩创历史新高，盈利能力不断加强。**得益于AI的强劲需求，公司相关高价值量产品的订单规模急速上升，驱动公司经营业绩高速增长，根据公司2024年度业绩快报，2024年公司实现营收107.3亿元，较2023年增长35.3%，实现归母净利润11.6亿元，较2023年增长72.9%。另外，根据公司2025年第一季度业绩预告，预计25Q1公司归母净利润将落在7.8-9.8亿区间，以中值8.8亿元测算，较去年同期增加320%，环比增加122%；预计实现扣非归母净利润7.7-9.7亿元，以中值8.7亿元测算，较去年同期同比增加320%，环比增加144%。考虑到公司高端产品占比不断提升，以及客户份额的稳步增长，预计公司经营业绩将步入高速增长阶段。
- AI PCB核心供应商，高端产品占比持续提升。**当前AI算力快速发展以及数据中心升级共同推动高端PCB需求增长，公司作为AI PCB产业链当中重要的供应商，积极把握当前市场结构性需求机会，凭借研发、制造以及品质优势实现AI PCB业务的快速发展，当前公司不断突破超高多层板、高阶HDI相结合的新技术，并实现了PTFE等新材料的应用。随着AI GPU平台的持续更迭，为了满足信号速率及线路密度的更高要求，配套PCB规格将进一步提升，推动相关PCB价值量进一步增长。通过长期研发投入及技术积累，当前公司已具备批量供应高端多层板及高阶HDI能力，另外，公司高端产能卡位优势逐步显现，且海外泰国、越南等产能扩建项目有序推进，进一步打开公司长期成长空间。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,885	7,931	10,907	19,562	24,473
YOY(%)	6.1	0.6	37.5	79.3	25.1
净利润(百万元)	791	671	1,180	4,302	5,913
YOY(%)	17.9	-15.1	75.7	264.7	37.4
毛利率(%)	18.1	20.7	22.3	32.6	34.1
净利率(%)	10.0	8.5	10.8	22.0	24.2
ROE(%)	11.4	8.8	13.8	36.3	36.1
EPS(摊薄/元)	0.92	0.78	1.37	4.99	6.85
P/E(倍)	76.2	89.7	51.1	14.0	10.2
P/B(倍)	8.7	7.9	7.1	5.1	3.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**当前AI算力发展如火如荼，PCB作为AI硬件产业链靠上环节，有望率先受益AI强劲需求带来的业绩增量。结合公司2025年第一季度业绩预告，我们认为，公司作为AI PCB核心供应商，技术及产能优势突出，并已实现AI PCB大规模量产，随着公司高端产品占比不断提升，将推动公司业绩高速增长，因此上调此前公司业绩预测，预计公司2024-2026年EPS分别为1.37元、4.99元和6.85元（原值分别为1.32元、2.26元和2.54元），对应2025年3月12日收盘价PE分别为51.1倍、14倍和10.2倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）宏观经济恢复不及预期。PCB行业发展周期与宏观经济具有紧密联系，如果后续宏观经济恢复不及预期，将对PCB产业链企业经营业绩造成不利影响。（2）市场竞争风险。当前PCB生产厂商数量众多，市场竞争激烈，若公司未能保持相关产品领先的竞争力，将会面临市场份额下降的风险。（3）原材料供应紧张及价格波动风险。公司原材料成本占产品成本比重较高，若后续原材料价格出现大幅波动，且公司无法通过提高产品价格向下游客户传导，将会对公司经营成果产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,263	11,857	19,406	25,307
现金	2,141	4,732	7,089	9,989
应收票据及应收账款	3,544	5,074	9,100	11,385
其他应收款	74	86	154	192
预付账款	37	39	70	88
存货	1,377	1,833	2,854	3,488
其他流动资产	89	93	138	164
非流动资产	10,120	8,859	7,591	6,354
长期投资	0	0	0	0
固定资产	6,981	5,918	4,848	3,773
无形资产	760	633	507	380
其他非流动资产	2,379	2,308	2,236	2,201
资产总计	17,384	20,716	26,997	31,661
流动负债	7,576	10,564	14,100	14,776
短期借款	3,014	4,137	4,105	2,570
应付票据及应付账款	3,605	5,139	8,000	9,777
其他流动负债	957	1,288	1,996	2,429
非流动负债	2,182	1,619	1,056	497
长期借款	1,831	1,268	705	146
其他非流动负债	351	351	351	351
负债合计	9,758	12,183	15,156	15,273
少数股东权益	0	0	0	0
股本	863	863	863	863
资本公积	3,256	3,256	3,256	3,256
留存收益	3,507	4,414	7,722	12,269
归属母公司股东权益	7,626	8,533	11,841	16,388
负债和股东权益	17,384	20,716	26,997	31,661

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,267	2,307	3,944	6,356
净利润	671	1,180	4,302	5,913
折旧摊销	640	1,262	1,267	1,237
财务费用	53	38	32	31
投资损失	-41	-41	-41	-41
营运资金变动	-50	-138	-1,623	-790
其他经营现金流	-8	6	6	6
投资活动现金流	-2,000	35	35	35
资本支出	386	-0	0	0
长期投资	-2,073	0	0	0
其他投资现金流	-312	35	35	35
筹资活动现金流	734	250	-1,621	-3,490
短期借款	562	1,123	-32	-1,535
长期借款	899	-563	-564	-559
其他筹资现金流	-727	-311	-1,026	-1,397
现金净增加额	10	2,591	2,357	2,900

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,931	10,907	19,562	24,473
营业成本	6,290	8,474	13,191	16,123
税金及附加	52	72	129	161
营业费用	153	207	274	318
管理费用	268	382	567	587
研发费用	348	436	587	685
财务费用	53	38	32	31
资产减值损失	-16	-22	-20	-12
信用减值损失	-15	-11	-10	-5
其他收益	-13	18	18	18
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	41	41	41	41
资产处置收益	-6	-1	-1	-1
营业利润	759	1,324	4,811	6,609
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	10	8	8	8
利润总额	749	1,317	4,804	6,602
所得税	78	137	501	689
净利润	671	1,180	4,302	5,913
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	671	1,180	4,302	5,913
EBITDA	1,443	2,617	6,103	7,870
EPS（元）	0.78	1.37	4.99	6.85

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.6	37.5	79.3	25.1
营业利润(%)	-16.3	74.4	263.4	37.4
归属于母公司净利润(%)	-15.1	75.7	264.7	37.4
获利能力				
毛利率(%)	20.7	22.3	32.6	34.1
净利率(%)	8.5	10.8	22.0	24.2
ROE(%)	8.8	13.8	36.3	36.1
ROIC(%)	8.7	10.5	34.0	37.5
偿债能力				
资产负债率(%)	56.1	58.8	56.1	48.2
净负债比率(%)	35.5	7.9	-19.3	-44.4
流动比率	1.0	1.1	1.4	1.7
速动比率	0.8	0.9	1.2	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.37	4.99	6.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	2.67	4.57	7.37
每股净资产(最新摊薄)	8.84	9.89	13.73	19.00
估值比率				
P/E	89.7	51.1	14.0	10.2
P/B	7.9	7.1	5.1	3.7
EV/EBITDA	13.8	24.6	10.5	7.9

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所			电话:4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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	