

胜宏科技 (300476.SZ)

买入(维持评级)

拟收购 PSL 拓宽产品面，软硬结合协同发展

当前价格: 24.16 元
 目标价格: 33.84 元

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布《关于收购Pole Star Limited 100%股权的公告》，拟以现金形式收购Tree House Limited持有的Pole Star Limited 100%股权。本次交易完成后，公司将持有目标公司100%股权并间接持有MFS Technology (S) Pte Ltd及其所有子公司（包括MFS Technology (M) Sdn Bhd、湖南维胜科技电路板有限公司、湖南维胜科技有限公司、益阳维胜科技有限公司和MFS Technology Europe UG）100%的股权，前述公司均纳入公司合并报表范围。本次收购总成本不超过4.6亿美元，其中包含大约3.65亿美元股权价值、不超过约0.95亿美元债务以及其他与本次交易相关的可能产生的费用。

➤ **拟收购PSL切入软板领域，迅速丰富产品结构。** 公司拟收购标的MFSS为一家成立于1988年的全球领先的柔性印刷电路和互连解决方案创新提供商，擅长高密度、多层数柔性电路板的设计与生产，专注于医疗、数据存储、汽车与工业控制等终端行业。本次收购完成后，公司产品覆盖面由多层板和HDI为核心的刚性板拓展至挠性电路板领域，形成全系列PCB产品组合，迅速丰富产品结构，满足客户多样化需求，同时储备海外产能，未来有望更好的服务更多全球性客户。

➤ **产供销研资源整合，优势互补协同发展。** FPC行业在消费电子、汽车电子智能化、轻量化等趋势下快速发展，公司现有刚性板产品已广泛应用于消费电子、汽车领域，切入FPC领域有望实现与现有业务的协同发展，拓宽产品应用领域，形成业绩新增长点。同时公司将与PSL共享科研成果、生产管理经验和采购渠道、客户渠道等各类资源，有望进一步扩大营收、优化生产成本、降低费用，提升盈利能力。

➤ **盈利预测与投资建议:** 考虑公司已为多家北美大客户id提供PCB，现已推出多款高阶HDI、高频高速PCB等多款AI服务器相关产品，且AI服务器应用前景明朗，我们维持盈利预测，预计公司2023-2025年营业收入分别为98.41 /119.44/142.14亿元，对应归母净利润分别为9.73/12.20/14.70亿元，根据相对估值法给予2023年30倍PE，对应目标价33.84元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 审批风险、收购整合风险、汇率变动风险、本次交易形成的商誉减值风险、交割条件无法达成的风险、宏观经济不及预期风险、市场竞争加剧风险、原材料供应紧张及价格波动的风险、AI服务器新品放量进度不及预期风险等。

| 财务数据和估值 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,432 | 7,885 | 9,841 | 11,944 | 14,214 |
| 增长率 | 33% | 6% | 25% | 21% | 19% |
| 净利润(百万元) | 670 | 791 | 973 | 1,220 | 1,470 |
| 增长率 | 29% | 18% | 23% | 25% | 21% |
| EPS(元/股) | 0.78 | 0.92 | 1.13 | 1.41 | 1.70 |
| 市盈率(P/E) | 31.1 | 26.4 | 21.4 | 17.1 | 14.2 |
| 市净率(P/B) | 3.3 | 3.0 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通股本(百万股) | 863/856 |
| 总市值/流通市值(百万元) | 20843/20689 |
| 每股净资产(元) | 7.98 |
| 资产负债率(%) | 51.67 |
| 一年内最高/最低(元) | 28/12.45 |

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 杨钟
 执业证书编号: S0210522110003
 邮箱: YZ3979@newmail.hfzq.com.cn

分析师 赵心怡
 执业证书编号: S0210523050004
 邮箱: ZXY30115@newmail.hfzq.com.cn

相关报告

《胜宏科技(300476)深度报告:深耕PCB乘风破浪, AI助力需求风起》——2023.6.14

图表：财务预测摘要

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------|-------|--------|--------|
| 单位:百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 单位:百万元 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 1,095 | 1,476 | 1,792 | 2,865 | 营业收入 | 7,885 | 9,841 | 11,944 | 14,214 |
| 应收票据及账款 | 3,057 | 3,688 | 4,420 | 5,219 | 营业成本 | 6,454 | 7,978 | 9,669 | 11,498 |
| 预付账款 | 23 | 32 | 39 | 46 | 税金及附加 | 48 | 41 | 56 | 67 |
| 存货 | 1,124 | 1,422 | 1,723 | 2,049 | 销售费用 | 143 | 177 | 215 | 256 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 226 | 295 | 358 | 426 |
| 其他流动资产 | 586 | 625 | 651 | 679 | 研发费用 | 287 | 354 | 430 | 512 |
| 流动资产合计 | 5,886 | 7,242 | 8,624 | 10,858 | 财务费用 | -28 | 33 | -12 | -51 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 信用减值损失 | 124 | 100 | 100 | 100 |
| 固定资产 | 6,392 | 6,419 | 6,444 | 6,466 | 资产减值损失 | -29 | -20 | -20 | -20 |
| 在建工程 | 125 | 128 | 133 | 143 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 188 | 179 | 171 | 164 | 投资收益 | 41 | 25 | 33 | 33 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收益 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 其他非流动资产 | 1,712 | 1,627 | 1,635 | 1,646 | 营业利润 | 906 | 1,083 | 1,357 | 1,636 |
| 非流动资产合计 | 8,418 | 8,354 | 8,384 | 8,419 | 营业外收入 | 1 | 1 | 2 | 1 |
| 资产合计 | 14,304 | 15,596 | 17,008 | 19,277 | 营业外支出 | 10 | 3 | 3 | 3 |
| 短期借款 | 2,452 | 1,026 | 190 | 0 | 利润总额 | 897 | 1,081 | 1,356 | 1,634 |
| 应付票据及账款 | 3,410 | 5,455 | 6,627 | 7,754 | 所得税 | 106 | 108 | 136 | 164 |
| 预收款项 | 0 | 1 | 0 | 0 | 净利润 | 791 | 973 | 1,220 | 1,470 |
| 合同负债 | 9 | 10 | 12 | 14 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他应付款 | 94 | 94 | 94 | 94 | 归属母公司净利润 | 791 | 973 | 1,220 | 1,470 |
| 其他流动负债 | 378 | 418 | 457 | 499 | EPS (按最新股本摊薄) | 0.92 | 1.13 | 1.41 | 1.70 |
| 流动负债合计 | 6,343 | 7,003 | 7,380 | 8,362 | | | | | |
| 长期借款 | 898 | 878 | 858 | 838 | 主要财务比率 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 其他非流动负债 | 126 | 126 | 126 | 126 | 成长能力 | | | | |
| 非流动负债合计 | 1,024 | 1,004 | 984 | 964 | 营业收入增长率 | 6.1% | 24.8% | 21.4% | 19.0% |
| 负债合计 | 7,367 | 8,008 | 8,364 | 9,326 | EBIT 增长率 | 1.4% | 28.1% | 20.6% | 17.8% |
| 归属母公司所有者权益 | 6,937 | 7,588 | 8,644 | 9,951 | 归母公司净利润增长率 | 17.9% | 23.1% | 25.4% | 20.5% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 获利能力 | | | | |
| 所有者权益合计 | 6,937 | 7,588 | 8,644 | 9,951 | 毛利率 | 18.1% | 18.9% | 19.0% | 19.1% |
| 负债和股东权益 | 14,304 | 15,596 | 17,008 | 19,277 | 净利率 | 10.0% | 9.9% | 10.2% | 10.3% |
| | | | | | ROE | 11.4% | 12.8% | 14.1% | 14.8% |
| | | | | | ROIC | 10.5% | 14.5% | 17.1% | 17.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 51.5% | 51.3% | 49.2% | 48.4% |
| | | | | | 流动比率 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.3 |
| | | | | | 速动比率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 123 | 106 | 104 | 104 |
| | | | | | 存货周转天数 | 74 | 57 | 59 | 59 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.92 | 1.13 | 1.41 | 1.70 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 1.44 | 2.97 | 2.27 | 2.36 |
| | | | | | 每股净资产 | 8.04 | 8.80 | 10.02 | 11.53 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 26 | 21 | 17 | 14 |
| | | | | | P/B | 3 | 3 | 2 | 2 |
| | | | | | EV/EBITDA | 118 | 99 | 87 | 78 |

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 评级 | 评级说明 |
|------|------|------------------------------------|
| 公司评级 | 买入 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上 |
| | 持有 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下 |
| 行业评级 | 强于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上 |
| | 跟随大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市 | 未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn