

胜宏科技 (300476.SZ)

买入(维持评级)

传统应用边际改善, AI 助力成长进阶

当前价格: 21.19 元
目标价格: 33.84 元

投资要点:

- 事件: 公司发布2023年半年度报告, 2023年上半年公司实现营业收入36.70亿元, 同比下滑8.10%, 实现归母净利润3.45亿元, 同比下滑24.15%; 其中公司在2023年第二季度实现营业收入19.12亿元, 同比下滑2.69%, 环比提升8.80%, 实现归母净利润2.20亿元, 同比下滑12.91%, 环比提升75.68%。
- 传统应用领域有望触底回升, AI服务器等新品景气高涨。2023H1, 由于宏观经济疲软、终端需求持续低迷, 根据Prismark预测, 2023年全球PCB产值为741.4亿美元, 较上年同期下降9.3%。终端需求不及预期叠加行业竞争加剧, 导致PCB产品价格较上年同期有所下降, 公司上半年业绩有所承压。公司持续修炼内功, 深入推行降本增效, 2023Q2实现毛利率21.75% (环比+1.64pct), 实现净利率11.48% (环比+4.37pct)。展望下半年, 电子行业传统旺季来临, PCB行业有望出现季节性复苏, 下游传统应用领域需求有望触底回升。同时, 大模型催生更多的AI算力需求, TrendForce预计2023年AI服务器出货量近120万台, 年增38.4%, 2022-2026年AI服务器出货量年复合增长率至22%。公司积极布局人工智能、智能驾驶、新能源汽车等新应用领域, 推出高阶HDI、高频高速PCB等多款AI服务器相关产品, AI服务器产品已通过北美大客户认证, 产品有望持续放量, 为公司业绩增长增添动能。此外, AI服务器对PCB在层数、材料、制造工艺方面提出更高要求, 公司于2021年大力扩展布局HDI产能, 现在伴随新应用产品逐步落地, 公司相关业务有望捷足登先。
- 拟收购PSL拓宽产品面, 软板硬板结合实现协同发展。公司于7月26日发表公告, 拟以现金形式收购Tree House Limited持有的Pole Star Limited 100%股权。公司现有刚性板产品已广泛应用于消费电子、汽车领域, 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, 拓宽应用领域, 与现有业务实现协同发展, 满足客户多样化需求, 形成业绩新增长点, 同时储备海外产能, 未来有望更好的服务更多全球性客户。
- 盈利预测与投资建议: 公司作为国内成长速度较快的PCB厂商, 目前在高密度多层VGA PCB及小间距LED PCB市场已取得全球第一的份额, 同时积极布局汽车、AI服务器等景气下游赛道, 为公司持续成长奠定坚实基础。我们维持盈利预测不变, 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: 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、汇率变动风险、收购整合风险、AI服务器新品放量进度不及预期风险等。

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)	18280/18145
每股净资产 (元)	8.29
资产负债率 (%)	51.93
一年内最高/最低 (元)	29.63/12.44

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@hfzq.com.cn

分析师 赵心怡
执业证书编号: S0210523050004
邮箱: ZXY30115@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
- 《胜宏科技 (300476) 点评报告: 拟收购 PLS 拓宽产品面, 软硬结合协同发展》——2023.7.27

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)	27.3	23.1	18.8	15.0	12.4
市净率 (P/B)	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

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%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	51.5%	51.3%	49.2%	48.4%
经营活动现金流	1,240	2,565	1,954	2,036	流动比率	0.9	1.0	1.2	1.3
现金收益	1,364	1,637	1,842	2,057	速动比率	0.8	0.8	0.9	1.1
存货影响	390	-297	-301	-326	营运能力				
经营性应收影响	134	-620	-719	-786	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
经营性应付影响	-846	2,046	1,172	1,128	应收账款周转天数	123	106	104	104
其他影响	197	-201	-39	-37	存货周转天数	74	57	59	59
投资活动现金流	-1,466	-541	-631	-639	每股指标 (元)				
资本支出	-1,014	-652	-656	-662	每股收益	0.92	1.13	1.41	1.70
股权投资	0	0	0	0	每股经营现金流	1.44	2.97	2.27	2.36
其他长期资产变化	-452	111	25	23	每股净资产	8.04	8.80	10.02	11.53
融资活动现金流	370	-1,643	-1,008	-323	估值比率				
借款增加	1,049	-1,446	-856	-210	P/E	23	19	15	12
股利及利息支付	-236	-287	-240	-219	P/B	3	2	2	2
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	119	100	88	79
其他影响	-443	90	88	106					

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