

胜宏科技 (300476.SZ) 2023H1 业绩短期承压，高端产品注入新成长动能

2023年08月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

刘书珣（联系人）

luotong@kysec.cn

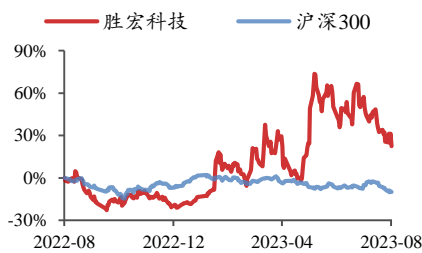
liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790122030106

日期	2023/8/25
当前股价(元)	19.76
一年最高最低(元)	29.63/12.44
总市值(亿元)	170.47
流通市值(亿元)	169.20
总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	8.56
近3个月换手率(%)	509.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q4 环比产品结构改善，AI 应用
 推升 PCB 需求——公司信息更新报告》
 -2023.4.21

《2022Q3 盈利承压，参与方正集团重
 整投资人遴选——公司信息更新报告》
 -2022.11.1

● 2023H1 业绩短期承压，远期发展动力强劲，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 36.70 亿元，同比-8.10%；归母净利润 3.45 亿元，同比-24.15%；扣非净利润 3.52 亿元，同比-19.46%；毛利率 20.96%，同比+2.60pcts。2023Q2 单季度实现营收 19.12 亿元，同比-2.69%，环比+8.80%；归母净利润 2.20 亿元，同比-12.91%，环比+75.68%；扣非净利润为 2.38 亿元，同比-2.63%，环比+108.75%。考虑短期电子市场疲软等因素，我们下调 2023-2025 年业绩预期，预计 2023-2025 年归母净利润为 8.73/11.75/14.92 亿元（前值为 10.99/13.79/15.42 亿元），对应 EPS 为 1.01/1.36/1.73 元（前值为 1.27/1.60/1.79 元），当前股价对应 PE 为 19.5/14.5/11.4 倍，我们看好公司在新能源汽车、高端服务器等高端产品布局带来的公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

● 2021H1 公司业绩短期承压，环比大幅改善，静待行业复苏

受宏观经济、行业周期等多重因素影响，以手机、PC 为代表的消费电子行业整体需求较为疲软，行业竞争加剧，产品价格同比下降，公司业绩短期承压。不过，2023Q2 公司营业收入环比+8.80%，归母净利润环比+75.68%，业绩环比大幅改善。根据 Prismark 预测，PCB 行业将在 2023H2 出现季节性复苏，届时公司业绩有望迎来复苏。

● 智慧工厂降本增效，高端产品赋予长久发展动力

产品产能双端发力，打造公司强劲成长引擎。**产能端**，公司率先打造新一代工业互联网智慧工厂，大幅缩短产品生产周期，降低生产运营成本，大幅提升产能和品质，人均产值屡创新高。**产品端**，在消费电子市场需求低迷的情况下，及时调整客户结构和产品结构，大力拓展新能源、新能源汽车、高端服务器、基站通讯、元宇宙类产品，进一步提升高端产品的份额及市场占有率。公司已推出高阶 HDI、高频高速 PCB 等多款 AI 服务器相关产品，能满足客户对高端产品的需求，为公司后续业绩增长增添新动能。

● **风险提示：**下游需求恢复不及预期；产品扩张不及预期；技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,432	7,885	9,273	11,063	13,207
YOY(%)	32.7	6.1	17.6	19.3	19.4
归母净利润(百万元)	670	791	873	1,175	1,492
YOY(%)	29.2	17.9	10.4	34.6	27.0
毛利率(%)	20.4	18.1	19.4	20.4	20.9
净利率(%)	9.0	10.0	9.4	10.6	11.3
ROE(%)	10.7	11.4	11.4	13.6	14.9
EPS(摊薄/元)	0.78	0.92	1.01	1.36	1.73
P/E(倍)	25.4	21.6	19.5	14.5	11.4
P/B(倍)	2.7	2.5	2.2	2.0	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5903	5886	8137	8319	11085
现金	579	1095	1288	1537	1834
应收票据及应收账款	3162	3057	4257	4468	5948
其他应收款	67	41	86	66	115
预付账款	23	23	31	34	44
存货	1515	1124	1931	1670	2599
其他流动资产	557	544	544	544	544
非流动资产	7558	8418	9094	10039	11141
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5901	6394	6995	7873	8899
无形资产	170	188	203	221	244
其他非流动资产	1487	1836	1895	1944	1998
资产总计	13461	14304	17231	18358	22226
流动负债	6199	6343	8697	8930	11577
短期借款	1295	2452	2693	3370	3541
应付票据及应付账款	4248	3410	5455	4994	7393
其他流动负债	656	481	548	566	643
非流动负债	993	1024	888	771	665
长期借款	909	898	762	645	539
其他非流动负债	84	126	126	126	126
负债合计	7192	7367	9585	9702	12242
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	864	863	863	863	863
资本公积	3244	3258	3258	3258	3258
留存收益	2182	2808	3450	4330	5460
归属母公司股东权益	6270	6937	7646	8657	9984
负债和股东权益	13461	14304	17231	18358	22226

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	793	1240	1483	1446	2240
净利润	670	791	873	1175	1492
折旧摊销	443	601	514	607	706
财务费用	120	-28	87	82	85
投资损失	-34	-41	-16	-23	-28
营运资金变动	-434	-184	32	-388	-25
其他经营现金流	27	101	-6	-7	11
投资活动现金流	-2710	-1466	-1171	-1529	-1783
资本支出	1537	1061	1189	1552	1808
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1173	-405	18	23	25
筹资活动现金流	2021	370	-360	-345	-330
短期借款	-104	1157	241	677	171
长期借款	124	-10	-136	-117	-106
普通股增加	86	-1	0	0	0
资本公积增加	1913	14	0	0	0
其他筹资现金流	2	-791	-466	-905	-394
现金净增加额	99	175	-48	-428	127

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7432	7885	9273	11063	13207
营业成本	5918	6454	7472	8806	10440
营业税金及附加	28	48	56	55	66
营业费用	121	143	167	199	238
管理费用	227	226	278	332	396
研发费用	297	287	325	387	462
财务费用	120	-28	87	82	85
资产减值损失	-24	-29	-20	-27	-38
其他收益	48	20	22	26	29
公允价值变动收益	-19	0	4	1	-4
投资净收益	34	41	16	23	28
资产处置收益	8	-4	-2	-1	0
营业利润	739	906	905	1216	1543
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	2	10	6	6	6
利润总额	737	897	900	1211	1538
所得税	67	107	27	36	46
净利润	670	791	873	1175	1492
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	670	791	873	1175	1492
EBITDA	1301	1673	1564	1986	2425
EPS(元)	0.78	0.92	1.01	1.36	1.73

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.7	6.1	17.6	19.3	19.4
营业利润(%)	24.1	22.6	-0.2	34.4	26.9
归属于母公司净利润(%)	29.2	17.9	10.4	34.6	27.0
获利能力					
毛利率(%)	20.4	18.1	19.4	20.4	20.9
净利率(%)	9.0	10.0	9.4	10.6	11.3
ROE(%)	10.7	11.4	11.4	13.6	14.9
ROIC(%)	10.5	10.8	10.9	12.5	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	51.5	55.6	52.8	55.1
净负债比率(%)	30.9	35.7	31.5	31.7	25.4
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	3.2	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.92	1.01	1.36	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.44	1.72	1.68	2.60
每股净资产(最新摊薄)	7.27	8.04	8.86	10.03	11.57
估值比率					
P/E	25.4	21.6	19.5	14.5	11.4
P/B	2.7	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.2	11.4	12.1	9.7	7.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn