



2016-08-10

公司点评报告

增持/首次

胜宏科技(300476)

目标价:

昨收盘: 23.83

电子 元件 II

引入大客户成果显著，产品结构优化升级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	374/183
总市值/流通(百万元)	8,910/4,369
每股收益(元)	62.55/21.30
12个月最高/最低(元)	83.14/25.68

相关研究报告:

证券分析师: 宋雷

电话: 010-88321509

E-MAIL: songlei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0070512060001

事件: 公司发布了 2016 年中报。2016 年上半年, 公司实现营业收入 7.9 亿元, 同比增长 38.33%; 实现利润总额 1.08 亿元, 同比增长 57.63%; 归属于母公司所有者的净利润 9519.48 万元, 同比增长 52.8%。

- ◆ 报告期内, 公司各条业务线经营良好, 引进大客户成果显著, 各项新产品的市场销售有序推进。单季度数据看, 公司单季度营业收入 4 亿元, 同比增长 38.39%; 实现利润总额 5928.44 万元, 同比增长 63.1%; 归属于母公司所有者的净利润 6791.67 万元, 同比增长 58.35%。报告期内, 公司各产品线运行良好: 1) 报告期内, 公司引进大客户资源卓有成效, 2016 年上半年引进了大量优质客户, 如沃尔玛、利亚德、乐视 TV 等, 公司已经成为这些客户的主力供货商, 并与客户达成了战略合作伙伴的协议。我们长期看好公司更多大客户订单的增长潜力, 同时看好公司产能提升的巨大潜力; 2) 公司的产品结构得到了优化升级, 进入新能源汽车线路板、高端显卡、HDI、服务器、工控等高附加值产品等新的高附加值领域。上述领域订单量也是推动业绩增长的主要原因之一。我们看好公司在上述新领域的市场拓展能力。
- ◆ 报告期内, 综合利润率保持在较高水平, 公司盈利能力良好。2016 年上半年, 公司的综合毛利率为 27.32%, 同比上升 1.88 个百分点; 公司第二季度单季度的综合毛利率为 25.1%。我们认为, 随着公司进入和深耕新能源汽车线路板、高端显卡、HDI、服务器、工控等市场, 公司的产品结构将持续优化, 预计公司的综合利润率有望长期持续上升。
- ◆ 公司期间费用控制良好, 研发费用保持在合理水平。报告期内, 公司的期间费用率为 14.27% (同比上升 1.36 个百分点), 其中年初累计销售费用率为 3.13% (同比上升 0.42 个百分点), 年初累计管理费用率为 12.23% (同比上升 1.81 个百分点)。报告期内, 公司的研发费用有所增加, 同比增长 74.61%。我们认为, 公司各项新产品新工艺的研发投入保持合理的规模, 上述投入将为公司带来更多的利润成长空间。
- ◆ 我们首次给予公司“增持”投资评级。我们预计, 公司 2016/2017/2018 年的营业收入分别为 18.02 亿元、26.3 亿元和 34.87 亿元; 归属于上市公司母公司的净利润分别为 2.01 亿元、3.09 亿元和 3.84 亿元; 每股收益分别为 0.54 元、0.83 元和 1.03 元; 对应的动态 PE 分别为 44.13 倍、28.71 倍和 23.14 倍。我们

看好看好公司大客户订单的持续增长，同时看好公司在新能源汽车线路板、高端显卡、HDI 等新产品领域的利润成长空间。首次给予公司“增持”的投资评级。

- ◆ 风险提示：下游需求超预期波动。

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1086.73	1284.63	1802.34	2629.91
净利润(百万元)	103.16	126.54	200.94	309.30
摊薄每股收益(元)	0.28	0.34	0.54	0.83

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	182	233	380	872	1517
应收和预付款项	428	555	719	907	976
存货	122	136	456	427	464
其他流动资产	33	373	599	929	1154
流动资产合计	765	1296	2153	3134	4111
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	2	3	3	3
固定资产	449	603	875	935	1005
在建工程	28	41	50	60	70
无形资产开发支出	18	21	21	21	21
长期待摊费用	0	0	2	0	0
其他非流动资产	26	23	37	57	71
资产总计	1285	1983	3136	4208	5278
短期借款	112	47	(19)	13	(4)
应付和预收款项	563	595	850	1227	1642
长期借款	0	0	(13)	3	(5)
其他负债	2	7	11	17	21
负债合计	699	735	946	1432	1883
股本	110	150	374	374	374
资本公积	232	789	789	789	789
留存收益	19	29	44	67	95
归母公司股东权益	586	1248	2189	2776	3395
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	586	621	658	698	740
负债和股东权益	1285	1983	3136	4208	5278

现金流量表(百万)

经营性现金流	204	19	(17)	606	778
投资性现金流	(121)	(496)	(184)	(202)	(223)
融资性现金流	(158)	621	(311)	48	(25)
现金增加额	(75)	144	(512)	452	529

资料来源：WIND，太平洋证券

利润表(百万)

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1087	1285	1802	2630	3487
营业成本	831	972	1354	1956	2619
营业税金及附加	8	6	12	16	28
销售费用	26	34	43	63	79
管理费用	102	144	170	241	321
财务费用	1	(20)	1	2	2
资产减值损失	3	11	0	0	0
投资收益	(2)	6	5	0	0
公允价值变动	0	(2)	0	0	0
营业利润	114	142	227	352	437
其他非经营损益	5	4	5	5	5
利润总额	119	146	232	357	442
所得税	16	19	31	47	58
净利润	103	127	201	309	384
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	103	127	201	309	384

预测指标

毛利率	23.6%	24.4%	24.9%	25.6%	24.9%
销售净利率	9.5%	9.9%	11.1%	11.8%	11.0%
销售收入增长率	10.9%	18.2%	40.3%	45.9%	32.6%
EBIT 增长率	-0.3%	5.5%	84.6%	54.0%	24.0%
净利润增长率	16.5%	22.7%	58.8%	53.9%	24.1%
ROE	17.6%	10.1%	9.2%	11.1%	11.3%
ROA	8.0%	6.4%	6.4%	7.4%	7.3%
ROIC	14.9%	8.5%	9.4%	11.1%	11.4%
EPS(X)	0.28	0.34	0.54	0.83	1.03
PE(X)	86.37	70.41	44.34	28.81	23.22
PB(X)	6.08	2.86	1.63	1.28	1.05
PS(X)	3.28	2.77	1.98	1.36	1.02
EV/EBITDA(X)	13.02	25.58	14.09	9.33	7.46

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；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。