

胜宏科技 (300476)

公司研究/简评报告

中报业绩符合预期，布局车载和物联网 PCB

简评报告/电子元器件

2017 年 08 月 29 日

一、事件概述

近期，胜宏科技发布 2017 年半年报及利润分配预案：(1) 上半年实现营业收入 10.32 亿元，同比增长 30.66%，实现归属于上市公司股东的净利润 11474.03 万元，同比增长 20.53%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润为 11170.24 万元，同比增长 28.82%；基本每股收益为 0.31 元，扣非每股收益为 0.30 元；(2) 拟以 427,615,542 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元（含税）。

二、分析与判断

➤ 中报业绩符合预期，产品结构优化、订单增长、产能释放驱动业绩快速增长

1、(1) 业绩符合市场预期，公司在半年度业绩预告中指出，预计 17 年上半年归母净利润同比增长 20%~40%，本次业绩落入区间下限。(2) 上半年毛利率为 22.40%，同比下降 3.05 个百分点，两大主营业务板块——双面板、多层板营收分别增长 27.51%/29.43%，营收占比分别为 24.40%/75.60%，毛利率分别为 15.90%/24.50%，同比分别下降 0.22/4.01 个百分点；(3) 期间费用率为 12.72%，同比下降 1.55 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.59%/8.76%/1.37%，分别同比变化-0.54/-3.46/2.45 个百分点。

2、二季度实现营业收入 5.84 亿元，同比增长 46.12%，归母净利润为 6894.81 万元，同比上升 24.82%。综合毛利率为 25.42%，同比上升 0.32 个百分点，期间费用率为 11.56%，同比下降 0.11 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.47%/7.33%/1.77%，分别同比变化-0.55/-4.09/4.54 个百分点。

3、报告期内，中报业绩增长主要受益于：1) 产品结构优化，8 层及以上的多层板产品占比提升，汽车电子、显卡、HDI、服务器、工控等高价值产品订单量增长；2) 市场开拓力度加大，订单量增长带来销售收入进一步增长；3) 产能持续释放，在原材料涨价背景下，通过技术创新、转嫁客户等方式抵消原材料成本上涨。

4、我们认为，公司与上游原材料厂商建立了战略关系，通过优化产品结构、研发新工艺和新技术、推动产线自动化水平提升，进一步提升良率、降低成本；同时公司积极拓展新能源汽车、高端显卡、HDI、服务器、工控等高附加值领域，随着定增募投项目推进及产能陆续释放，公司业绩将继续保持快速增长。

➤ 重申观点：完成非公开发行股票，布局新能源汽车及物联网用 PCB

1、公司完成非公开发行股票 52,938,042 股，发行价格为 20.43 元/股，募集资金总额为 1,081,524,198.06 元，用于投入新能源汽车及物联网用线路板项目。

2、IEA（国际能源署）统计至 2020 年，全球新能源汽车总销量将接近 600 万辆，全球新能源汽车保有量将达到 2,000 万辆。IDC 预测到 2019 年，全球可穿戴设备出货量将达到 1.734 亿，出货量五年复合年增长率将为 22.9%。

3、我们认为，随着新能源汽车及可穿戴设备、智能家居等物联网相关领域快速发展，本次定增项目实施后将优化公司产品结构，扩大线路板产能，进一步公司低成本与高品质竞争优势，提升公司 PCB 业务市占率。

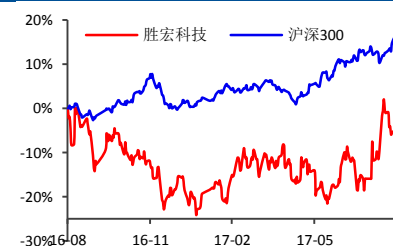
强烈推荐 维持评级

合理估值： 29.05—33.20 元

交易数据 2017-8-28

收盘价（元）	25.68
近 12 个月最高/最低	28.14/20.23
总股本（百万股）	428
流通股本（百万股）	170
流通股比例（%）	39.72
总市值（亿元）	100
流通市值（亿元）	44

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127512

邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.《胜宏科技（300476）深度研究：高精密 PCB 国内领先，定增打开成长空间》20170815

2.《胜宏科技（300476）公司点评：定增完成，新能源汽车、物联网发展潜力大》20170821

三、盈利预测与投资建议

公司是国内领先的优质 PCB 供应商，在显卡 PCB 领域份额全球第一，拥有优异的成本管控能力、深厚客户资源、中高端 PCB 量产能力等核心优势，受益产品结构优化及募投项目产能投放，新能源汽车用 PCB 和物联网 PCB 布局打开长线成长空间。

考虑定增摊薄，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.83 元、1.11 元、1.46 元，基于公司业绩增长的弹性，给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 6 个月合理估值 29.05~33.20 元，维持公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、新能源汽车及物联网 PCB 项目进展不及预期；3、行业景气下滑。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,818	2,510	3,412	4,517
增长率（%）	41.5%	38.1%	35.9%	32.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	232	354	475	622
增长率（%）	83.4%	52.5%	34.1%	31.1%
每股收益（元）	0.62	0.83	1.11	1.46
PE（现价）	41.5	31.0	23.1	17.6
PB	6.6	3.8	3.3	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,818	2,510	3,412	4,517
营业成本	1,321	1,803	2,490	3,306
营业税金及附加	12	15	21	27
销售费用	55	73	90	117
管理费用	195	256	314	402
EBIT	234	364	497	664
财务费用	(41)	(48)	(62)	(74)
资产减值损失	13	8	14	22
投资收益	3	4	4	4
营业利润	267	407	548	720
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	271	411	552	724
所得税	39	57	78	101
净利润	232	354	475	622
归属于母公司净利润	232	354	475	622
EBITDA	313	454	604	788

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	441	1831	2247	2812
应收账款及票据	756	919	1251	1676
预付款项	4	5	7	10
存货	201	233	321	426
其他流动资产	50	50	50	50
流动资产合计	1485	3064	3900	4991
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	749	898	1046	1194
无形资产	37	32	32	31
非流动资产合计	877	947	1006	1047
资产合计	2362	4011	4906	6038
短期借款	66	0	0	0
应付账款及票据	713	949	1309	1739
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	904	1128	1549	2058
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	10	10	10	10
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	914	1138	1558	2068
股本	375	428	428	428
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1448	2873	3348	3970
负债和股东权益合计	2362	4011	4906	6038

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	41.5%	38.1%	35.9%	32.4%
EBIT 增长率	80.9%	55.1%	36.7%	33.7%
净利润增长率	83.4%	52.5%	34.1%	31.1%
盈利能力				
毛利率	27.3%	28.2%	27.0%	26.8%
净利润率	12.8%	14.1%	13.9%	13.8%
总资产收益率 ROA	9.8%	8.8%	9.7%	10.3%
净资产收益率 ROE	16.0%	12.3%	14.2%	15.7%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.7	2.5	2.4
速动比率	1.4	2.5	2.3	2.2
现金比率	0.5	1.6	1.5	1.4
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	120.1	121.4	120.9	121.1
存货周转天数	46.6	47.2	47.0	47.1
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.62	0.83	1.11	1.46
每股净资产	3.86	6.72	7.83	9.28
每股经营现金流	0.57	1.26	1.34	1.69
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	41.5	31.0	23.1	17.6
PB	6.6	3.8	3.3	2.8
EV/EBITDA	29.6	17.2	12.2	8.6
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	232	354	475	622
折旧和摊销	92	99	122	146
营运资金变动	(92)	93	(14)	(38)
经营活动现金流	213	539	575	722
资本开支	309	157	162	160
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	3	(153)	(159)	(157)
股权募资	9	1,071	0	0
债务募资	19	0	0	0
筹资活动现金流	(74)	1,004	0	0
现金净流量	142	1,390	416	565

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。