



2017-10-26

公司点评报告

买入/维持

胜宏科技(300476)

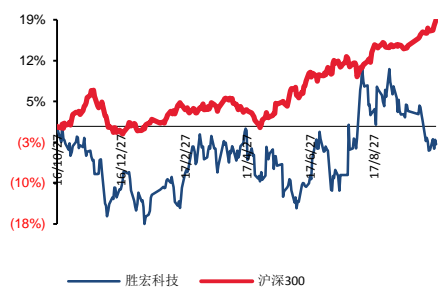
目标价: 30.1

昨收盘: 23.81

信息技术 技术硬件与设备

胜宏科技: Q3 营收再创新高, 静待产能释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	428/171
总市值/流通(百万元)	10,182/4,065
12 个月最高/最低(元)	27.55/20.48

相关研究报告:

胜宏科技(300476)《胜宏科技半年报点评: Q2 增长 46%再创新高, 产能释放打开下半年业绩空间》
--2017/08/29

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2017 年三季报, 前三季度实现营业总收入 17.31 亿元, 同比增长 29.28%; 实现归母扣非净利润 1.86 亿元, 同比增长 23.99%。其中第三季度实现营业收入 7.00 亿, 环比增长 19.78%, 归母净利润 0.79 亿, 环比增长 14.18%。第三季度毛利率 25.86%, 比二季度单季度值提高 0.4 个 pct; 净利率 11.25%, 比二季度单季度值下降 0.5 个 pct。

前三季度产能扩张有限条件下, Q3 营收再创新高, 分析如下:

利润表方面, 收入增长, 主要系下游需求超预期增长, 公司产能利用率提高。营业成本同比增加 31.26%, 高于营收增速, 主要系产品结构优化, 人工成本增加所致。财务费用同比减少-288.25%, 主要系汇兑损失影响, 导致财务费用较 2016Q3 增加 1670 万。2017Q3 毛利率、净利率与 Q2 基本持平, 显示公司盈利能力、产品销售保持稳定。

现金流量表方面, 本期处置资产回收现金净额比上期增加 459.92%, 购建资产支付现金 4.15 亿, 增加 73.38%, 主要系公司淘汰旧设备, 加大力度投入新设备, 提升自动化生产效率所致。

资产负债表方面, 本期应收票据比上期增加 163.11%、预收款项增加 44.66%, 主要系客户开拓卓有成效, 销售规模不断扩大。本期预付款项比上期增加 107.82%, 主要系加大原材料采购规模, 预付供应商款项所致。本期在建工程比上期增加 77.48%, 主要系增加厂房与研发楼建设所致。

产能释放在即, 四季度营收有望加速提升: 生产端: 公司三季度订单饱满, 产品供不应求, 着力打造的智慧工厂 8 月份开始试产, 预计四季度将提升产能贡献, 且保底净利率 13%, 未来净利率可达 20%; 销售端: 公司开拓市场能力出色, 组建了一支高效的销售团队。目前订单饱满, 随着产能逐步扩张 100%, 四季度业绩有望继续上行。

优化产品结构, 提升长期增长动力。 公司产品目前已经成功进入新能源汽车、高端显卡、服务器、工业控制等领域, 这些终端客户认证周期长, 对供应商产能配套能力、研发实力、响应速度要求严苛, 一旦建立供应关系, 则具有较高黏性, 有利于获得长期稳定收入来源。目前内资 PCB 厂商正受益于国产替代浪潮与下游需求的持续超预期效应, 公司作为自动化生产的代表企业, 有望成为内资 PCB 厂商业绩、品质与效益的多重标杆。

投资建议: 预计 17-19 年净利润分别为 3.23/4.88/7.24 亿, EPS 分别为 0.86/1.30/1.93 元, 当前股价对应 PE 分别为 27.9/18.6/12.5X,

给与 35X 估值，目标价 30.1 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度低于预期；新产能拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,818	2,445	3,325	4,582
(+/-%)	41.5%	34.5%	36.0%	37.8%
净利润(百万元)	232	322.50	487.96	723.50
(+/-%)	83.4%	39.0%	45.4%	48.3%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.86	1.30	1.93
市盈率(PE)	41.5	27.9	18.6	12.5

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	441	500	500	500	营业收入	1818	2445	3325	4582
应收款项	789	2355	3203	4414	营业成本	1321	1736	2228	2978
存货净额	201	645	830	1115	营业税金及附加	12	16	18	23
其他流动资产	54	122	166	229	销售费用	55	78	110	160
流动资产合计	1485	3623	4699	6258	管理费用	195	245	300	436
固定资产	807	1014	1203	1374	财务费用	(41)	(12)	116	155
无形资产及其他	21	20	19	18	投资收益	3	0	0	0
					资产减值及公允价值变				
投资性房地产	49	49	49	49	动	(11)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	0	(1)	(1)	(2)	其他收入	0	(15)	0	0
资产总计	2362	4705	5969	7697	营业利润	267	364	550	827
短期借款及交易性					营业外净收支	4	11	11	11
金融负债	66	2484	3236	4189	利润总额	271	375	562	838
应付款项	713	351	451	607	所得税费用	39	53	79	117
其他流动负债	126	169	217	295	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	904	3004	3904	5090	归属于母公司净利润	232	323	483	721
长期借款及应付债									
券	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
其他长期负债	10	11	13	14	净利润	232	323	483	721
长期负债合计	10	11	13	14	资产减值准备	2	4	3	3
负债合计	914	3015	3917	5104	折旧摊销	76	87	106	125
少数股东权益	0	0	0	0	公允价值变动损失	11	3	3	3
股东权益	1448	1690	2052	2593	财务费用	(41)	(12)	116	155
负债和股东权益总	2362	4705	5969	7697	营运资本变动	154	(2392)	(924)	(1321)
计					其它	(2)	(4)	(3)	(3)
关键财务与估值指					经营活动现金流	473	(1979)	(332)	(473)
标	2016	2017E	2018E	2019E	资本开支	(229)	(300)	(300)	(300)
每股收益	0.62	0.86	1.29	1.92	其它投资现金流	0	0	0	0
每股红利	0.14	0.22	0.32	0.48	投资活动现金流	(229)	(299)	(299)	(299)
每股净资产	3.86	4.51	5.48	6.92	权益性融资	9	0	0	0
ROIC	14%	11%	12%	14%	负债净变化	0	0	0	0
ROE	16%	19%	24%	28%	支付股利、利息	(53)	(81)	(121)	(180)
毛利率	27%	29%	33%	35%	其它融资现金流	61	2418	752	952
EBIT Margin	13%	15%	20%	21%	融资活动现金流	(37)	2338	631	772
EBITDA Margin	17%	19%	23%	24%	现金净变动	208	59	0	0
收入增长	41%	35%	36%	38%	货币资金的期初余额	233	441	500	500
净利润增长率	83%	39%	50%	49%	货币资金的期末余额	441	500	500	500
资产负债率	39%	64%	66%	66%	企业自由现金流	202	(2287)	(542)	(650)
息率	0.6%	0.9%	1.3%	2.0%	权益自由现金流	262	142	110	170
P/E	38.7	27.9	18.6	12.5					
P/B	6.2	5.3	4.4	3.5					
EV/EBITDA	31.9	26.3	16.6	12.7					

资料来源: WIND, 太平洋证券

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyng@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

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

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。