



2018-01-21

公司点评报告

买入/维持

胜宏科技(300476)

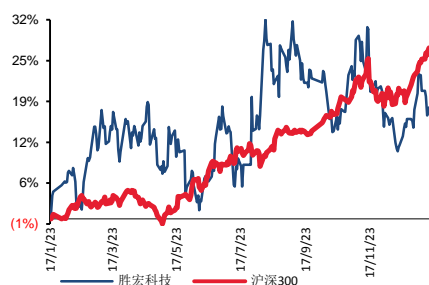
目标价: 33.5

昨收盘: 24.33

PCB

2017 净利润快速增长，产能扩张恰逢其时

■ 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)	10,404/4,154
12 个月最高/最低(元)	27.55/20.89

相关研究报告:

胜宏科技(300476)《季报点评: Q3 营收再创新高, 静待产能释放》
--2017/10/27

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 年业绩预告, 实现归属于上市公司股东净利润 28,000 万元-29,000 万元, 比上年同期上升 20.65%-24.96%。

业绩受汇兑损益影响较大, 11 月份新产能投放后进展顺利: 公司 2017 年业绩符合预期。2017Q4 扣非净利润约 8617 万元(取预告区间中值), 同比+16.84%, 环比+14.71%。2017 年度汇兑损益约-4000 万, 2016 年汇兑损益约 3600 万, 此项差异相当于一个季度的净利润, 对 2017 年最终净利润造成较大影响, 未来会考虑使用财务手段对风险进行对冲, 也侧面反映出公司未来业绩的潜在爆发力; 经营层面, 公司产品一直处于供不应求的状态, 订单饱满, 着力打造的智慧工厂 8 月份开始试产, 11 月份开始贡献产能, 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。随着未来产能翻倍扩张, 业绩有望加速上行。

产品结构不断优化, 智慧工厂渐挑大梁: 公司产品目前已经成功进入新能源汽车、高端显卡、数字货币计算设备、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。此外, 目前公司产能仍然吃紧, 尤其是 PCB 钻孔环节产能受到一定限制。公司新投放产能预计四月份起将逐渐填满, 年创收约 10 亿。

下游爆发叠加国产替代, 快速成长恰逢其时。 根据我们的产业链跟踪, 汽车电子、电子货币、服务器、小基站、智能音箱、LED、消费电子等细分行业需求不断超预期, 未来 2017-2020 年就将给行业带来约 300 亿美元的增量市场空间, 全球 PCB 产业正迎来新一轮黄金成长期。目前, 日台美韩等大陆以外 PCB 厂商日渐衰落, 经营效率与管理服务水平正被逐步超越, 胜宏作为内资 PCB 自动化生产的代表企业之一, 有望通过坚定有序的扩产提高市场份额与品牌知名度。

投资建议: 预计 17-19 年净利润分别为 2.87/4.50/6.54 亿, EPS 0.67/1.05/1.53 元, 当前股价对应 PE 分别为 36.1/23.1/15.9X, 给与 2018 年 30X 估值, 目标价 31.5 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 下游需求低于预期; 新产能拓展低于预期; 汇兑损益风险。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,818	2,489	3,424	4,580
(+/-%)	41.5	36.9	37.6	33.8
净利润(百万元)	232	287.96	450.20	654.63
(+/-%)	83.4	24.1	56.3	45.4
摊薄每股收益(元)	0.62	0.67	1.05	1.53
市盈率(PE)	39.3	36.1	23.1	15.9

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	441	441	596	营业收入	1818	2489	3424	4580
应收款项	789	1077	1482	1982	营业成本	1321	1757	2394	3143
存货净额	201	268	367	484	营业税金及附加	12	16	22	30
其他流动资产	54	75	103	137	销售费用	55	75	104	139
流动资产合计	1485	1861	2393	3201	管理费用	195	266	366	489
固定资产	807	1015	1205	1376	财务费用	(41)	34	8	11
无形资产及其他	21	20	19	18	投资收益	3	3	3	3
					资产减值及公允价值变动	(11)	(11)	(11)	(11)
投资性房地产	49	49	49	49	其他收入	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	267	332	521	760
资产总计	2362	2945	3666	4644	营业外净收支	4	4	4	4
短期借款及交易性金融负债	66	140	93	66	利润总额	271	336	525	764
应付款项	713	952	1304	1720	所得税费用	39	48	75	109
其他流动负债	126	168	231	305	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	904	1260	1627	2091	归属于母公司净利润	232	288	450	655
长期借款及应付债券	0	0	0	0					
其他长期负债	10	13	16	18	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
长期负债合计	10	13	16	18	净利润	232	288	450	655
负债合计	914	1273	1642	2110	资产减值准备	2	4	3	3
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	76	88	107	126
股东权益	1448	1672	2023	2534	公允价值变动损失	11	11	11	11
负债和股东权益总计	2362	2945	3666	4644	财务费用	(41)	34	8	11
					营运资本变动	154	(88)	(112)	(156)
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	其它	(2)	(4)	(3)	(3)
每股收益	0.62	0.67	1.05	1.53	经营活动现金流	473	299	456	636
每股红利	0.14	0.15	0.23	0.34	资本开支	(229)	(310)	(310)	(310)
每股净资产	3.86	3.92	4.74	5.93	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	14%	19%	23%	29%	投资活动现金流	(229)	(310)	(310)	(310)
ROE	16%	17%	22%	26%	权益性融资	9	0	0	0
毛利率	27%	29%	30%	31%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	15%	16%	17%	支付股利、利息	(53)	(63)	(99)	(144)
EBITDA Margin	17%	19%	19%	20%	其它融资现金流	61	74	(47)	(27)
收入增长	41%	37%	38%	34%	融资活动现金流	(37)	11	(146)	(171)
净利润增长率	83%	24%	56%	45%	现金净变动	208	0	0	155
资产负债率	39%	43%	45%	45%	货币资金的期初余额	233	441	441	441
息率	0.6%	0.7%	1.1%	1.6%	货币资金的期末余额	441	441	441	596
P/E	39.3	36.1	23.1	15.9	企业自由现金流	202	11	146	328
P/B	6.3	6.2	5.1	4.1	权益自由现金流	262	90	104	309
EV/EBITDA	32.3	25.3	18.7	13.8					

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	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@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	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.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
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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。