



2018-02-04

公司点评报告

买入/维持

胜宏科技(300476)

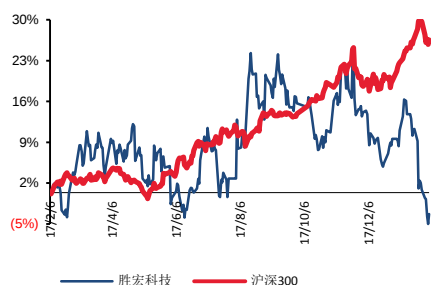
目标价: 31.5

昨收盘: 21.07

信息技术 技术硬件与设备

2018Q1 净利润预增 50%-80%，每 10 股送 3 元转增 8 股

■ 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)	9,010/3,598
12 个月最高/最低(元)	27.55/20.70

相关研究报告:

胜宏科技(300476)《太平洋证券-胜宏科技-业绩预告点评: 2017 净利润快速增长, 产能扩张恰逢其时 20180121》--2018/01/21

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 2018 年 Q1 业绩预告, 实现归属于上市公司股东净利润 6870.00 万元-8242.59 万元, 比上年同期上升 50.03%-80.00%; 公布 2017 年度利润分配及资本公积金转增股本预案: 拟每 10 股派发现金股利 3 元(含税), 转增 8 股。

产能释放加速、下游需求旺盛助力 Q1 业绩高增长: 公司 2017 年净利润受汇兑损益影响较大, 2018 年 Q1 非经常性损益对公司净利润的影响约 100-300 万元。经营层面, 公司产品一直处于供不应求的状态, 虽然月产能 12 万平方米的新增产能已经全面释放, 但 Q1 订单量进一步增加使得公司产能仍然供不应求。着力打造的智慧工厂 2017 年 10 月份开始试产, 经过短暂 3 个月爬坡到满产创业内最佳, 新产能预计净利率可达 18%。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, 目前大量购置的钻孔机将在一季度陆续到货, 从而进一步提升公司产能。Q1 业绩是全年的风向标, 我们认为 2018 年是胜宏的丰收大年。

公布利润分配预案, 彰显长期发展信心: 拟每 10 股派发现金股利 3 元转增 8 股, 体现了公司持续发展的理念和对广大投资者的回馈, 有利于与全体股东分享公司成长的经营成果。不会对公司净资产收益率以及投资者持股比例产生实质性影响, 不会造成公司流动资金短缺或其他不良影响, 不存在损害股东、各相关方利益的情形。

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, 目前 PCB 下游需求景气, 厂商订单已排期到 Q2, 交货期普遍拉长。PCB 下游覆盖广泛的行业属性决定了它是电子工业景气度的风向标, 目前汽车电子、电子货币、服务器、5G、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 PCB 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。此外, 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, 目前陆资 PCB 厂产值仅占全球的约 20%, 未来国产替代空间巨大。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。

客户结构不断优化, 新能源汽车&VGA 业务有望超预期: 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, 且客户集中度低(2017 年第一大客户收入约 1.6 亿, 第十大客户约 5400 万元, 估算前十大客户集中度不足 40%)。该

等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。

新能源汽车方面，EV Sales 数据显示，2017 年全球电动车销量 122 万辆，同比+58%，2018 年有望突破 220 万辆。电驱动替代传统驱动系统产生 PCB 替代增量（MCU、VCU、BMS）。BMS 主控电路用量约为 0.24 平方米，单价可高达 20000 元/平方米，单体管理单元则在 2-3 平方米。价格 1500-2000 元/平方米左右，VCU 与 MCU 所用的 PCB 价格在 1000 元/平方米，整车 PCB 用量在 5-8 平方米之间，是智能手机的一百多倍。此外，毫米波雷达两大核心射频前端和高频 PCB 板也都催生对高价值量 PCB 的需求。公司此前非公开发行募投物联网&电动车项目，新增年产能 90 万平方米，产能扩张恰逢其时，将不断受益于新能源汽车需求爆发。2017 年第三大客户沃特玛电池收入大概约 8000 万元，预计 2018 年会不断有新优质客户导入。

VGA 方面，数字货币矿工需求大超预期，国外几乎所有主要零售商的高端 GPU 都已经断货，挖矿显卡价格一路飙升。GTX 1080 从 550 美元飙升到 1000 美元，NVIDIA 甚至开始实行单用户限购两张。公司 VGA 显卡业务 2017 年增长了约 70%，收入约 7-8 亿元，2017 年开始承接比特大陆的订单，但是由于产能不足，供货份额不足 10%，随着产能快速释放，未来还将继续受益于数字货币领域需求的拉动。

投资建议：预计 17-19 年净利润分别为 2.84/4.50/6.54 亿，EPS 0.66/1.06/1.53 元（不考虑送股摊薄），当前股价对应 PE 分别为 31.7/19.9/13.7X，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	2,590	4,073	6,012
(+/-%)	41.5%	42.5%	57.3%	47.6%
净利润(百万元)	232	283.84	451.94	654.75
(+/-%)	83.4%	22.3%	59.2%	44.9%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.66	1.06	1.53
市盈率(PE)	34.0	31.7	19.9	13.7

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)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	441	441	441	496	营业收入	1818	2590	4073	6012
应收款项	789	1121	1763	2602	营业成本	1321	1917	2987	4395
存货净额	201	294	462	685	营业税金及附加	12	17	26	39
其他流动资产	54	78	122	180	销售费用	55	52	110	182
流动资产合计	1485	1933	2788	3964	管理费用	195	234	408	614
固定资产	807	1015	1205	1376	财务费用	(41)	35	11	13
无形资产及其他	21	20	19	18	投资收益	3	3	3	3
投资性房地产	49	49	49	49	资产减值及公允价值变动	(11)	(11)	(11)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2362	3017	4061	5407	营业利润	267	327	523	760
短期借款及交易性金融负债	66	181	165	66	营业外净收支	4	4	4	4
应付款项	713	1043	1641	2432	利润总额	271	331	527	764
其他流动负债	126	177	284	424	所得税费用	39	47	75	109
流动负债合计	904	1401	2090	2922	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	232	284	452	655
其他长期负债	10	13	16	18	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	10	13	16	18	净利润	232	284	452	655
负债合计	914	1413	2105	2940	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	1604	1956	2467	公允价值变动损失	11	11	11	11
负债和股东权益总计	2362	3017	4061	5407	财务费用	(41)	35	11	13
关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E	营运资本变动	154	(60)	(144)	(183)
每股收益	0.62	0.66	1.06	1.53	其它	(2)	(4)	(3)	(3)
每股红利	0.14	0.30	0.23	0.34	经营活动现金流	473	322	426	608
每股净资产	3.86	3.76	4.58	5.78	资本开支	(229)	(310)	(310)	(310)
ROIC	14%	19%	24%	29%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	16%	18%	23%	27%	投资活动现金流	(229)	(310)	(310)	(310)
毛利率	27%	26%	27%	27%	权益性融资	9	0	0	0
EBIT	13%	14%	13%	13%	负债净变化	0	0	0	0
Margin	17%	18%	16%	15%	支付股利、利息	(53)	(128)	(99)	(144)
EBITDA									

Margin									
收入增长	41%	42%	57%	48%	其它融资现金流	61	116	(16)	(99)
净利润增长	83%	22%	59%	45%	融资活动现金流	(37)	(12)	(116)	(243)
资产负债率	39%	47%	52%	54%	现金净变动	208	0	0	55
息率	0.7%	1.6%	1.3%	1.8%	货币资金的期初余额	233	441	441	441
P/E	34.0	31.7	19.9	13.7	货币资金的期末余额	441	441	441	496
P/B	5.5	5.6	4.6	3.6	企业自由现金流	202	34	117	302
EV/EBITDA	28.4	22.8	17.1	13.2	权益自由现金流	262	155	104	209

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	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	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	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	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	zhafll@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。