



2018-04-25

公司点评报告

买入/维持

胜宏科技(300476)

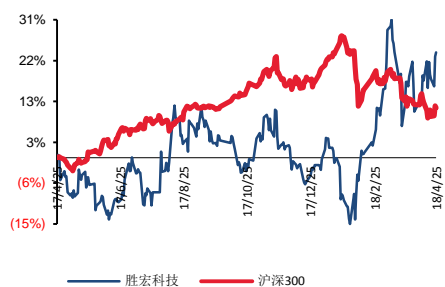
目标价: 24.8

昨收盘: 16.59

信息技术 技术硬件与设备

Q1 业绩大超预期上限，实际经营更胜表现

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	770/336
总市值/流通(百万元)	12,769/5,568
12个月最高/最低(元)	31.95/14.35

相关研究报告:

胜宏科技(300476)《太平洋证券-胜宏科技-智能制造先锋&绿色生产标杆，两年内再造三个胜宏》
--2018/03/05

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: 2018年Q1实现营业收入8.28亿元,同比+85%,环比16%;归母净利润8813万元,同比+92%,环比持平;实现扣非净利润8173万元,同比增长76%,环比-1.7%。业绩超预期上限,符合我们此前的预期。

业绩增长超预期,实际经营更胜表现: 报告期内,公司智能制造工厂产能迅速扩张,营收和利润同比大幅增长,环比基本持平,利润率再创新高。财务费用2912万元(汇兑损失2947万元),同比+665%,资产减值损失1442万元,同比+285%(主要系应收帐款增加),假如这两块按去年水平计算,Q1扣非净利润1.29亿元,同比大增180%。Q1毛利率29.03%,环比提升2个pct,同比提升3.7个pct,考虑到Q1原材料价格平稳,而2017年固定资产增加约7亿元,其中折旧期为10年的机器设备新增约5.7亿元,折旧压力提升的条件下,毛利率大幅增长说明智能制造效果不断体现,生产效率又有质的提升。Q1净利率10.64%,环比下降1.7个pct,同比提升0.4个pct,管理费用/销售费用同比+57%/+85%,低于净利润同比增速,假设财务费用与上年同期相同,Q1净利率13.69%,环比提升1.2个pct,同比提升3.4个pct,说明净利率受到汇兑损失拖累,实际费用控制效果显著。

新产能衔接顺畅,扩张步伐快于同行: 公司新产能均为智慧工厂,厂房三层去年11月投产,今年1月满产,以汽车板为主,单价约900元/平米,厂房四层已于今年4月开始投产,单价与厂房三层相近;厂房四层、五层预计将在三四季度投产,每层产值均为约10亿元。公司17年产能约350万平米,18年、19年产能预计分别为550万平米、760万平米。公司2014-2017年的净利润复合增速40%,快于营收复合增速32%,随着公司盈利能力更强的智能化产能不断投入,未来净利润增速将持续快于营收。

下游订单源源不断,产品结构持续优化: Q1公司新引入多个知名客户,前五大客户总收入1.97亿元,同比+90%,目前订单可看到Q3(PCB行业通常订单能见度为约1个月),产能利用率95%+,新增产能消化十分顺利。公司针对客户的市场需求调整及优化产品结构,同时加大力度实行专厂专作,将消费电子板、工控医疗等小批量板、汽车板、通信板分配到规定工厂进行生产,专业化和精细化有利于提高客户信任度、简化管理难度、提升利润率。此外,公司在销售策略上对销售团队实行严格的考核和激励制度,新增客户订单量超过1.8亿元/月,原有客户供应份额也持续提升,不断向公司要求更大的产能配

套。整体上公司新增产能处于供不应求的状态。

投资建议：上调盈利预测，预计 18-20 年净利润分别为 4.8/7.1/10.5 亿，EPS 0.62/0.92/1.37 元，当前股价对应 PE 分别为 26.6/18.0/12.1X，给与 2018 年 40X 估值，上调目标价至 24.8 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：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2442	3971	5792	7332
(+/-%)	34.4%	62.6%	45.9%	26.6%
净利润(百万元)	281.82	479.96	709.59	1058.02
(+/-%)	21.4%	70.3%	47.8%	49.1%
摊薄每股收益(元)	0.66	0.62	0.92	1.37
市盈率(PE)	25.2	26.6	18.0	12.1

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	418	986	1206	1697	营业收入	2442	3971	5792	7332
应收款项	1089	1719	2507	3174	营业成本	1808	2895	4153	5137
存货净额	343	441	640	795	营业税金及附加	16	26	38	48
其他流动资产	777	119	174	220	销售费用	59	119	203	242
流动资产合计	2626	3265	4526	5885	管理费用	205	346	580	683
固定资产	1392	1544	1676	1790	财务费用	33	24	(10)	(13)
无形资产及其他	24	23	23	22	投资收益	13	13	13	13
投资性房地产	48	48	48	48	资产减值及公允价值变动	(9)	(11)	(11)	(11)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	5	0	0	0
资产总计	4091	4881	6274	7745	营业利润	329	563	831	1238
短期借款及交易性金融负债	0	66	66	66	营业外净收支	(3)	(3)	(3)	(3)
应付款项	1249	1566	2272	2822	利润总额	326	560	828	1234
其他流动负债	129	269	399	492	所得税费用	44	80	118	176
流动负债合计	1378	1901	2737	3380	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	282	480	710	1058
其他长期负债	16	19	22	25					
长期负债合计	16	19	22	25	现金流量表 (百万)				
负债合计	1394	1919	2759	3404	净利润	282	480	710	1058
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	(4)	1	1	1
股东权益	2697	2961	3515	4340	折旧摊销	90	147	167	186
负债和股东权益总计	4091	4881	6274	7745	公允价值变动损失	9	11	11	11
					财务费用	33	24	(10)	(13)
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	(623)	390	(202)	(221)
每股收益	0.66	0.62	0.92	1.37	其它	4	(1)	(1)	(1)
每股红利	0.30	0.28	0.20	0.30	经营活动现金流	(241)	1029	685	1034
每股净资产	6.31	3.85	4.56	5.64	资本开支	(659)	(310)	(310)	(310)
ROIC	15%	19%	26%	35%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	10%	16%	20%	24%	投资活动现金流	(659)	(310)	(310)	(310)
毛利率	26%	27%	28%	30%	权益性融资	1072	0	0	0
EBIT Margin	14%	15%	14%	17%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	17%	19%	支付股利、利息	(129)	(216)	(156)	(233)
收入增长	34%	63%	46%	27%	其它融资现金流	62	66	0	0
净利润增长率	21%	70%	48%	49%	融资活动现金流	877	(150)	(156)	(233)
资产负债率	34%	39%	44%	44%	现金净变动	(23)	569	219	491
					货币资金的期初余额	441	418	986	1206
息率	1.8%	3.0%	2.2%	3.3%	货币资金的期末余额	418	986	1206	1697
P/E	25.2	26.6	18.0	12.1	企业自由现金流	(885)	729	356	702
P/B	2.6	4.3	3.6	2.9					

EV/EBITDA	19.1	20.1	15.8	11.5	权益自由现金流	(823)	809	377	731
-----------	------	------	------	------	---------	-------	-----	-----	-----

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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@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	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总	张茜萍	13923766888	zhangqp@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
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@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。