

Q3 展望延续高增长，优质 PCB 龙头受益集中度提升

买入 (维持)

2018 年 08 月 20 日

证券分析师 谢恒

执业证号: S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,442	3,934	5,802	7,607
同比 (%)	34.4%	61.1%	47.5%	31.1%
归母净利润 (百万元)	282	464	684	899
同比 (%)	21.4%	64.7%	47.3%	31.5%
每股收益 (元/股)	0.37	0.60	0.89	1.17
P/E (倍)	38.24	23.21	15.76	11.98

公告: 公司发布 2018 年半年度报告, 上半年营业收入 15.35 亿元, 同比增长 48.76%; 归母净利润 2 亿元, 同比增长 74.36%, 落于预告偏上限。其中第二季度营业收入 7.06 亿, 同比增长 20.83%; 归母净利润 1.12 亿, 同比增长 62.33%。

投资要点

■ 行业保持高景气, 产能释放带动业绩高速增长。受益于去年年底投产的智慧工厂 3 层满产以及 4 层产能逐渐开出, 公司上半年双面板收入同比增长 13.2%, 达到 2.7 亿元; 多层板收入同比增长 60.7%, 达到 12.1 亿元, 带动上半年收入同比增长 48.8%, 归母净利润同比增长 74.4%。公司每层楼的设计产能从投产到满产需要 3-4 个月, 随着三季度 4 层的满产, 下半年产能将进一步释放。

■ 智慧工厂建设和人民币贬值带动盈利能力大幅提升。公司 Q2 毛利率 26.43%, 同比提升 1.01 个百分点, 净利率 15.85%, 同比提升 4.05 个百分点, 盈利能力大幅改善, 主要得益于公司智慧工厂的建设, 产品交期快速缩短、人均产值显著提升, 产品良率提升带动毛利率持续改善。同时, 今年二季度以来, 人民币持续贬值, 上半年汇兑损失大幅减小, 也给公司的毛利率带来弹性。

■ Q3 展望延续高增长, 优质内资 PCB 龙头受益集中度提升。公司前三季度利润展望同比增长 50%-80%, 延续高速增长态势。公司产能规划明确, 随着 4 层满产, 5 层、6 层以及 HDI 的投产, 我们预计年底产能有望达到 550 万平, 全年也将继续保持高速增长。继去年年底昆山环保督查之后, 深圳也迎来环保严查, 导致 PCB 上游原材料价格不断攀升, 7 月以来多家厂商上调板材价格, 幅度在 5%-10% 左右。进入下半年电子行业旺季, 需求大幅提升, 我们认为 PCB 龙头厂商凭借较强的议价能力, 能够传导成本上涨的压力, 受益产品单价的提升。随着小厂商在成本压力下逐渐退出, 公司作为行业龙头也有望受益集中度的逐渐提升。

■ 盈利预测与投资评级: 预计 18-20 年公司净利润为 4.6、6.8、9 亿元, 实现 EPS 0.6、0.89、1.17 元, 对应 PE 为 23.2、15.8、12 倍。基于公司近两年较快的业绩增长预期, 维持“买入”评级!

■ 风险提示: 下游客户销量不及预期; 屏下指纹、柔性 OLED、3D Sensing 渗透缓慢。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.00
一年最低/最高价	10.84/18.56
市净率(倍)	3.89
流通 A 股市值(百万元)	9318.35

基础数据

每股净资产(元)	3.60
资产负债率(%)	38.91
总股本(百万股)	769.71
流通 A 股(百万股)	665.60

相关研究

- 1、《胜宏科技 (300476): 新增产能如期释放, 业绩高速增长》
2018-07-12
- 2、《胜宏科技 (300476): 受益行业景气, 产能快速扩张》
2018-05-28

胜宏科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2626	3640	4463	5408	营业收入	2442	3934	5802	7607
现金	418	389	397	365	减:营业成本	1808	2912	4287	5603
应收账款	902	1692	2134	2883	营业税金及附加	16	27	37	47
存货	343	534	757	930	营业费用	59	99	151	199
其他流动资产	964	1025	1176	1230	管理费用	205	352	522	692
非流动资产	1465	2030	2745	3378	财务费用	33	-5	-10	-7
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	9	20	33	42
固定资产	1351	1897	2583	3194	加:投资净收益	13	5	7	6
在建工程	41	59	85	105	其他收益	0	0	0	1
无形资产	24	26	27	28	营业利润	329	535	790	1039
其他非流动资产	48	49	50	51	加:营业外净收支	-3	2	2	2
资产总计	4091	5671	7209	8786	利润总额	326	537	792	1041
流动负债	1378	2279	3258	4093	减:所得税费用	44	73	108	142
短期借款	0	150	300	450	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	861	1249	1857	2203	归属母公司净利润	282	464	684	899
其他流动负债	517	880	1101	1440	EBIT	313	529	794	1052
非流动负债	16	16	16	16	EBITDA	408	663	988	1315
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	16	16	16	16	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1394	2295	3274	4109	每股收益(元)	0.37	0.60	0.89	1.17
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	3.50	4.39	5.11	6.08
					发行在外股份(百万股)	428	770	770	770
归属母公司股东权益	2697	3376	3934	4677	ROIC(%)	10.0%	12.9%	16.1%	17.7%
负债和股东权益	4091	5671	7209	8786	ROE(%)	10.4%	13.8%	17.4%	19.2%
					毛利率(%)	26.0%	26.0%	26.1%	26.3%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	11.5%	11.8%	11.8%	11.8%
经营活动现金流	358	297	875	856	资产负债率(%)	34.1%	40.5%	45.4%	46.8%
投资活动现金流	-1248	-694	-903	-889	收入增长率(%)	34.4%	61.1%	47.5%	31.1%
筹资活动现金流	933	369	35	1	净利润增长率(%)	21.4%	64.7%	47.3%	31.5%
现金净增加额	34	-28	7	-31	P/E	38.24	23.21	15.76	11.98
折旧和摊销	95	134	194	263	P/B	3.99	3.19	2.74	2.30
资本开支	544	566	715	633	EV/EBITDA	25.42	15.91	10.82	8.27
营运资本变动	-27	-291	14	-292					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

