



2018-08-20

公司点评报告

买入/维持

胜宏科技(300476)

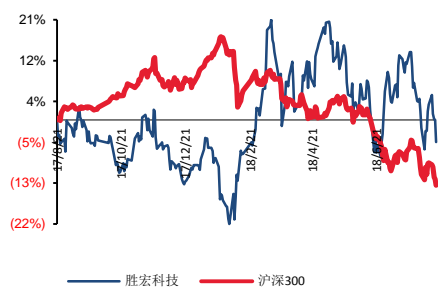
目标价: 21.7

昨收盘: 13.87

信息技术 技术硬件与设备

净利润和现金流表现优异, Q2 为下半年整合蓄力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	770/666
总市值/流通(百万元)	10,676/9,232
12 个月最高/最低(元)	31.95/13.45

相关研究报告:

胜宏科技(300476)《太平洋证券-电子行业-胜宏科技(300476)一季报点评: Q1 业绩大超预期上限, 实际经营更胜表现》--2018/04/26

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 2018 年上半年实现营业收入 15.35 亿元, 同比+48.76%; 实现归母净利润 2.00 亿元, 同比+74.36%; 扣非净利润 2.04 亿元, 同比+82.55%。公司预计 2018 年前三季度归母净利润 2.90 亿元-3.48 亿元, 同比+50%-80%, 其中 Q3 归母净利 0.90 亿元-1.48 亿元。

净利润接近预告上线, 回款加速现金流充沛: Q2 实现营收 7.06 亿元, 同比+21%, 环比-15%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比+62%, 环比+27%。根据我们的模型拆分, 一厂上半年各品类大概实现接近 5.5 亿的收入, 二厂 4.2 亿收入, 三厂 4.1 亿收入, 四厂 1.6 亿收入。

公司营收总体快速增长, Q2 收入略微受到个别客户产品迭代暂缓下单影响, 但产能总体处于高负荷运转状态, 2016 年再融资项目投入的智能工厂三号厂房处于满产状态、四号厂房经过近 4 个月的爬坡产能利用率接近 90%, 五号厂房预计将在 Q4 投产。

需要关注的财务指标:

经营活动产生的现金流量净额 3.29 亿元, 同比+271%, 回款增加所致;

财务费用 405 万元, 同比-72%, 二季度人民币贬值所致。

研发投入 8728 万元, 同比+102%, 研发项目投入增加。

在建工程 2.04 亿元, 较期初增长 397.36%, 新建厂房工程增加所致;

固定资产 17.15 亿元, 较期初增长 26.94%, 扩产设备转固所致。

新产能集中爬坡不改利润率逐季提升趋势, 产品和客户结构正在优化: 各品类收入和利润上看, 上半年双面板收入 2.73 亿元, 同比+13%, 毛利率 20.9%, 同比提升 5 个 pct; 多层板收入 12.05 亿元, 同比+61%, 毛利率 26.5%, 同比提升 2 个 pct。公司的营收增长主要来自于价值量相对较高的多层板, 产品结构进一步得到优化, 同时双面板的毛利率提升 5 个 pct, 智能工厂生产效率提升非常明显。

	收入	同比	毛利率	同比
双面板	2.73	13%	20.90%	5%
多层板	12.05	61%	26.52%	2%

综合利润率上, 2018 上半年毛利率 27.8%, 同比提升 2.44 个 pct, 净利率 13.0%, 同比提升 1.92 个 pct。

利润率提升原因是新增产能生产效率高, 且公司 6 层及以上板收入占比正在提升, 同时通信设备、服务存储、笔电等领域的优质客户开拓效果开始显现。目前来自该等客户的**增量订单**使得公司 7-8 月份

的月度产能环比提升约 20%。

此外，公司和原材料厂商的合作进一步加深，CCL 采购量和价格进一步得到保障。

逐季来看，公司基本维持利润率按季度提升的节奏，2018Q1 受汇兑损失和资产减值影响净利率 10.64%，Q2 提高到 15.85%。

Q2 公司在两个工厂同时爬坡、一个工厂产线安装、新设备折旧压力提升等因素影响下，单季度营收和净利润保持稳健，随着新增优质高效产能的释放，下半年业绩将加速增长。

	2018H1	2018Q2	2018Q1	2017Q4	2017Q3	2017Q2	2017Q1
毛利率	27.83	26.43	29.03	26.9	25.86	25.42	25.36
净利率	13.04	15.85	10.64	12.44	11.25	11.8	10.24

下半年新增产能将提升利润贡献，看好全年业绩：Q2 是公司的蓄力期，新产线爬坡一定程度影响了效率，随着下半年新增产能磨合的结束，利润贡献将提升。五厂投放后，公司将逐步实行专厂专作，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。

同时，HDI 项目目前正在逐步完成人员、设备和场地的准备，该项目将是公司提升产品附加值，跻身全球一流高端市场的主要着力点。

投资建议：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 22.5/15.2/10.2X，给与 2018 年 35X 估值，上调目标价至 21.7 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	22.5	15.2	10.2

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	22.5	15.2	10.2	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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
上海销售副总监	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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@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。