

## 产能良性释放, Q3 业绩保持高速增长 买入 (维持)

2018 年 10 月 16 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)	38.35	23.28	15.81	12.02

公告: 公司发布 2018 年前三季度业绩预告, 前三季度归母净利润 2.90-3.48 亿元, 同比增长 50.00%-79.98%。其中第三季度归母净利润 0.90-1.48 亿元, 同比增长 14.51%-88.18%。

### 投资要点

■ **行业保持高景气, Q3 业绩保持高速增长。**公司 Q3 归母净利润增速 14.51%-88.18%, 延续高速增长态势, 进入下半年电子行业旺季: 1) 17 年年底和 18Q2 投产的智慧工厂 3 层、4 层产能均已满产, 逐步释放, 贡献较大业绩增量; 2) 高多层板需求旺盛, 在网通、计算机、服务器、工控医疗等领域持续深耕; 3) 扣除远期结汇理财产品-2550 万元到-2000 万元的影响, 前三季度扣非归母净利润增速更高。

■ **工业 4.0 标准的智慧工厂建设及人民币贬值改善公司利润。**智慧工厂建设使生产工艺流程实现全面创新和智能化改造, 自动化程度、柔性生产能力大幅加强, 保证产能良性释放。智能工厂的生产效率显著改善, 产品交期快速缩短, 人均产值显著提升, 产品良率提升带来毛利率持续改善, 增厚公司利润。同时, 今年二季度以来, 人民币持续贬值, 汇兑损失大幅减小, 进一步改善公司利润率。

■ **受益行业集中度提升, 良性扩产下全年有望延续高增长。**受环保政策以及上游原材料涨价影响, 7 月以来建滔积层板、欧姆威电子等厂商继续上调板材价格, 幅度在 5%-10% 左右。在成本和环保的双重压力下, 低端产能逐步出清, 行业集中度有所提升。作为优质的内资龙头, 公司拥有较强的议价能力, 能顺利传导成本端的压力, 并受益产品单价的提升。公司产能规划进一步落实, 4 层已满产, 5 层、6 层以及 HDI 相继投产, 我们预计年底产能有望达到 550 万平。随着步入下半年电子行业旺季, 需求大幅提升, 产能跟进后全年有望保持高速增长。

■ **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 23.3、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)	14.04
一年最低/最高价	10.84/18.56
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	10653.48

### 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)	758.80

### 相关研究

- 1、《胜宏科技 (300476): Q3 展望延续高增长, 优质 PCB 龙头受益集中度提升》2018-08-20
- 2、《胜宏科技 (300476): 新增产能如期释放, 业绩高速增长》2018-07-12
- 3、《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)				
TRUE	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
<b>流动资产</b>	<b>2626</b>	<b>3640</b>	<b>4463</b>	<b>5408</b>	<b>营业收入</b>	<b>2442</b>	<b>3934</b>	<b>5802</b>	<b>7607</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1465</b>	<b>2030</b>	<b>2745</b>	<b>3378</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>329</b>	<b>535</b>	<b>790</b>	<b>1039</b>
其他非流动资产	48	49	50	51	加:营业外净收支	-3	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>4091</b>	<b>5671</b>	<b>7209</b>	<b>8786</b>	<b>利润总额</b>	<b>326</b>	<b>537</b>	<b>792</b>	<b>1041</b>
<b>流动负债</b>	<b>1378</b>	<b>2279</b>	<b>3258</b>	<b>4093</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>282</b>	<b>464</b>	<b>684</b>	<b>899</b>
其他流动负债	517	880	1101	1440	EBIT	313	529	794	1052
<b>非流动负债</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	EBITDA	408	663	988	1315
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	16	16	16	16	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1394</b>	<b>2295</b>	<b>3274</b>	<b>4109</b>	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%
<b>负债和股东权益</b>	<b>4091</b>	<b>5671</b>	<b>7209</b>	<b>8786</b>	ROE(%)	10.4%	13.8%	17.4%	19.2%
					毛利率(%)	26.0%	26.0%	26.1%	26.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>TRUE</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	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	38.35	23.28	15.81	12.02
折旧和摊销	95	134	194	263	P/B	4.01	3.20	2.75	2.31
资本开支	544	566	715	633	EV/EBITDA	25.49	15.96	10.86	8.30
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>

