

胜宏科技 (300476)

公司研究/点评报告

三季报符合预期，产能释放推动业绩增长

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

胜宏科技发布 18 年三季报：前三季度实现营收 24.04 亿元，同比增长 38.85%，归属于上市公司股东的净利润为 3.20 亿元，同比增长 65.49%，扣非净利润为 3.42 亿元，同比增长 82.91%，基本 EPS 为 0.42 元。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，期间费用率大幅下降，小间距 LED 高景气

1、(1)公司在业绩预告中表示：1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 29,020 万元-34,820 万元，同比增长 50.00%—79.98%。实际业绩落入公告预测业绩区间中值附近。(2)综合毛利率为 27.84%，同比提升 2.26 个百分点；(3)期间费用率为 5.54%，同比下降 6.81 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.42%/3.88%/-0.76%，分别提升 0.01 个百分点、下降 4.58/2.24 个 pct。
 2、18Q3 实现营收 8.70 亿元，同比增长 24.24%，归属于上市公司股东的净利润为 1.20 亿元，同比增长 52.56%，基本 EPS 为 0.16 元；综合毛利率为 27.86%，同比提升 2 个 pct，期间费用率为 4.03%，同比下降 7.79 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.52%/4.08%/-2.57%，分别提升 0.39 个 pct、下降 3.95/4.23 个 pct。
 3、业绩增长主要来自：(1) PCB 新产能释放，新厂车间 1-3 楼投入生产；(2) 自动化率提升、产品结构优化叠加规模效应改善毛利率，期间费用率大幅下降，盈利能力不断改善。

➤ 再融资扩产项目产能持续释放，“智慧绿色生态工厂”产能爬坡顺利

16 年启动的再融资扩产项目建设 6 层、8 万平米的厂房，17 年 10 月试运行，18 年以来产能持续释放，18Q3 新厂车间 1-3 楼投入生产，带动业绩持续提升。

➤ 经营活动现金流改善，部分财务指标向好，公司运营效率提升

1-9 月经营活动产生的现金流量净额为 3.47 亿元，同比增长 194.51%，高于归母净利润，系公司加大回款力度、客户和订单结构优化。报告期内，应收账款期末余额 12.06 亿元，比期初增长 33.73%，系营收增加；在建工程期末余额 2.19 亿元，比期初增长 432.84%，系公司增加新建厂房工程支出；其他非流动资产期末余额约 3.68 亿元，同比增长 1260.11%，系公司增加新车间设备订金款，公司正积极为扩产做准备。

三、投资建议

公司是国内领先的优质 PCB 供应商，在显卡 PCB 领域份额全球第一，拥有优异的成本管控能力、深厚客户资源、中高端 PCB 量产能力等核心优势，受益产品结构优化及募投项目产能投放，新能源汽车用 PCB 和物联网 PCB 布局打开长线成长空间。

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.58 元、1.02 元、1.39 元，对应 PE 分别为 22.2X/12.7X/9.2X。考虑到公司未来的业绩增速，维持“推荐”评级。

推荐

维持评级

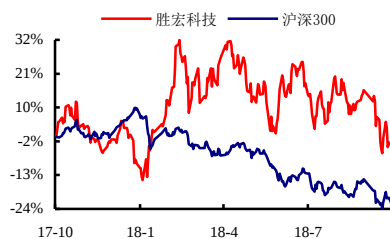
当前价格： 12.81 元

交易数据

2018-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	31.95/12.57
总股本(百万股)	770
流通股本(百万股)	759
流通股比例(%)	98.58
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	97

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001

电话： 010-85127512

邮箱： zhengping@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

1.胜宏科技(300476)点评：Q3 业绩符合预期，受益下游需求旺盛、产品结构优化

2.胜宏科技(300476)公司点评：业绩符合预期，行业景气、产品优化促增长

四、风险提示：

1、扩产进度不及预期；2、新能源汽车及物联网 PCB 项目进展不及预期；3、PCB 行业扩产导致产能过剩。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,442	3,850	5,829	6,973
增长率（%）	34.4%	57.6%	51.4%	19.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	284	448	786	1,071
增长率（%）	22.2%	58.0%	75.3%	36.4%
每股收益（元）	0.72	0.58	1.02	1.39
PE（现价）	17.8	22.0	12.6	9.2
PB	2.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,442	3,850	5,829	6,973
营业成本	1,808	2,812	4,214	5,026
营业税金及附加	16	25	38	45
销售费用	59	93	140	154
管理费用	205	324	490	488
EBIT	354	596	946	1,259
财务费用	33	2	3	3
资产减值损失	9	84	43	25
投资收益	13	10	11	10
营业利润	331	520	911	1,242
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	328	519	909	1,241
所得税	44	71	124	169
净利润	284	448	786	1,071
归属于母公司净利润	284	448	786	1,071
EBITDA	449	744	1,132	1,492

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	418	7409	7774	8548
应收账款及票据	1064	1535	2351	2802
预付款项	6	9	14	17
存货	343	422	643	763
其他流动资产	771	771	771	771
流动资产合计	2626	10111	11499	12836
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1351	1801	2302	2786
无形资产	36	37	36	36
非流动资产合计	1465	1765	2073	2319
资产合计	4091	11877	13572	15155
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1249	1572	2380	2829
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1378	1793	2702	3214
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	1394	1809	2718	3230
股本	428	770	770	770
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2697	10068	10854	11925
负债和股东权益合计	4091	11877	13572	15155

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	34.4%	57.6%	51.4%	19.6%
EBIT 增长率	51.1%	68.3%	58.8%	33.0%
净利润增长率	22.2%	58.0%	75.3%	36.4%
盈利能力				
毛利率	26.0%	27.0%	27.7%	27.9%
净利润率	11.6%	11.6%	13.5%	15.4%
总资产收益率 ROA	6.9%	3.8%	5.8%	7.1%
净资产收益率 ROE	10.5%	4.5%	7.2%	9.0%
偿债能力				
流动比率	1.9	5.6	4.3	4.0
速动比率	1.7	5.4	4.0	3.8
现金比率	0.3	4.1	2.9	2.7
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	120.4	120.3	120.3	120.3
存货周转天数	54.9	52.2	53.1	52.8
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	0.6	1.0	1.4
每股净资产	6.3	13.1	14.1	15.5
每股经营现金流	0.8	0.7	1.1	1.6
每股股利	0.6	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	17.8	22.0	12.6	9.2
PB	2.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	21.0	3.3	1.8	0.9
股息收益率	4.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	282	448	786	1,071
折旧和摊销	104	232	229	257
营运资金变动	(25)	(161)	(156)	(75)
经营活动现金流	358	510	849	1,244
资本开支	540	450	496	480
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,248)	(440)	(485)	(470)
股权募资	1,072	6,922	0	0
债务募资	(66)	0	0	0
筹资活动现金流	933	6,922	0	0
现金净流量	43	6,992	365	774

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。