



2018-12-26

公司点评报告

买入/维持

胜宏科技(300476)

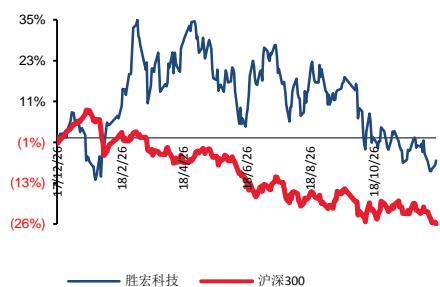
目标价: 18.6

昨收盘: 12.13

信息技术 技术硬件与设备

公布股权激励计划，表露长期成长底气和自信

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	770/664
总市值/流通(百万元)	9,337/8,048
12个月最高/最低(元)	31.95/11.73

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)三季度报点评:产能释放+结构优化带来业绩高速增长,研发投入领先行业》--2018/10/29

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: 公布股权激励计划, 拟向 446 人授予限制性股票 2351.1 万股, 占总股本的 3.05%。授予价格 6.23 亿元。本计划有效期不超过 4 年, 限售期 12 个月。

人员组成合理, 全面涵盖公司核心创业团队: 本次拟授予对象 446 人中, 包括分管销售的副总陈勇, 其着力打造的海外销售团队在 2018 年已形成雏形, 海外直销模式领先于大陆多数民营企业, 有利于利润率提升和响应客户, 可进一步将胜宏品牌推向海外, 海外订单预计将在 2019 年逐步放量; 包括 CEO 赵启祥和财务总监朱国强, 两位都是负责公司生产管理的灵魂人物。其他 443 位成员全面涉及公司管理和技术人员(甚至包括从境外引入的高端人才), 如此广泛的受益范围在业内是比较稀缺的, 体现了公司最高层开阔的战略视野和领导风格。

解锁条件业内最严格, 展现了长期成长的信心和底气: 完全解锁的条件是以 2017 年净利润为基数, 2019 年净利润增长 95%, 按公告的 2018 年利润增速区间取中值 55%, 则 2019/2018 年净利润增速 25%, 2020/2021 年净利润增速均为 30%。总体上 2017-2021 净利润复合增速 35%。横向对比来看, 这一解锁条件在板块中是最严格的, 也可作为公司未来增长研究指引, 对比公司目前估值, 股价处于低估状态。营收的解锁条件与利润相同, 只需满足其一即可。

本次股权激励将产生 2709、1244、479、35 万元摊销费用, 对应 2019-2022 年。基本面来看, 公司在无需异地扩张、自动化升级、研发投入进程等方面领先行业, 最新学术界结论 PCB700 亿美金市场, 通过集中度提升和国产化进程, 这个板块将出现 20—30 亿利润, 400-600 亿市值的企业。

投资建议: 预计 18-20 年净利润分别为 4.8/7.0/9.7 亿, EPS 0.62/0.91/1.26 元, 当前股价对应 PE 分别为 18.9/12.8/8.6X, 给与 2018 年 30X 估值, 目标价 18.6 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)	2,442	3,971	5,792	7,332
(+/-%)	34.4%	62.6%	45.9%	26.6%
净利润(百万元)	282	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)	17.9	18.9	12.8	8.6

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 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
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
息率	2.6%	4.3%	3.1%	4.6%	货币资金的期初余额	441	418	986	1206
P/E	17.9	18.9	12.8	8.6	货币资金的期末余额	418	986	1206	1697
P/B	1.9	3.1	2.6	2.1	企业自由现金流	(885)	729	356	702
EV/EBITDA	14.5	15.0	12.0	8.9	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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@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。