



2019-03-01

公司点评报告

买入/维持

胜宏科技(300476)

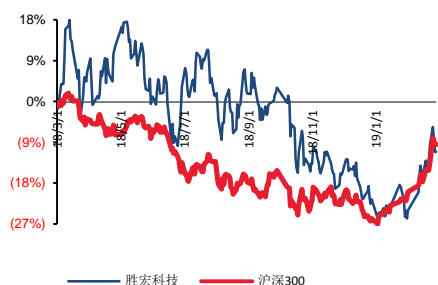
目标价: 16.7

昨收盘: 13.26

信息技术 技术硬件与设备

扣非净利同比+60%，增速、研发投入、迭代速度均领先行业

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 770/759 |
| 总市值/流通(百万元) | 10,206/10,064 |
| 12个月最高/最低(元) | 31.95/11.08 |

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)点评:董事增持是信心流露,传统制造升级价值低估》--2019/01/23

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: 2018 年收入 33.3 亿元, 同比+36%, 归母净利 4.0 亿元, 同比+42%。Q4 单季度收入 9.27 亿元, 环比 6.5%, 同比+30.4%, 净利润 0.88 亿元, 同比-8.4%, 环比-32.7%。分析如下

全年扣非净利实现同比+60%增长, 增速继续领先板块: 2018 年收入同比+36%, 扣非净利+60%, 增速继续保持板块领先地位。全年研发费用率、智慧工厂投放进度、产品迭代速度均领先板块, 我们认为胜宏是板块内最优质的成长股, 有能力穿越行业波动成为全球龙头。

Q4 收入环比增长, 行业去库存+非经常因素导致利润环比下降: 由于经济压力及贸易战悲观预期, 行业在 Q4 整体去库存导致需求偏淡, 公司顶住市场压力单季度收入环比增长 6 个 pct。

全年非经常损益约-0.32 亿元, 包括某新能源汽车客户坏账损失、固定资产减值损失、远期结汇损失。Q4 单季度非经常因素约-0.11 亿元, 扣非净利润约 0.99 亿元 (Q3 为 1.37 亿元), 环比下降主要是受到景气度影响, 公司毛利率承压。

产能爬坡循序渐进, 客户和产品结构不断升级: 目前 4 层厂房已经达到满产状态, 5 层厂房预计将在今年年中满产, 今年年中 HDI 项目也将投产, 一期规划产值 20 亿元。

公司 2018 年开始逐步开拓海内外客户, 包括全球显示屏龙头、传统&新能源汽车、全球互联网龙头等, 该等客户认证期长、技术要求高、订单是逐步放量的性质, 公司为给其配足产能, 短期内并不追求短线订单。此外, 公司在尚未投产的 6 层厂房中计划为新世代通信产品做准备, 目前已经开始给客户供货。

春节后产业逐步开启补库存, 订单回暖趋势已现: 节前产业库存处于低位, 随着贸易战预期改善, 产业链已经逐步开始补库存, 公司新增产能在逐步消化中, 后续也将逐步切入到 HDI、新世代通信等领域, 通过产品结构升级进一步扩大收入规模、提升盈利能力。

投资建议: 预计 18-20 年净利润分别为 4.0/5.2/6.8 亿, EPS 0.51/0.67/0.88 元, 当前股价对应 PE 分别为 25.5/19.6/15.0X, 给与 2019 年 25X 估值, 目标价 16.7 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 | 3,331 | 4,213 | 5,044 |
| (+/-%) | 34.4% | 36.4% | 26.5% | 19.7% |
| 净利润(百万元) | 282 | 401.39 | 522.94 | 683.74 |
| (+/-%) | 21.4% | 42.4% | 30.3% | 30.7% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.66 | 0.52 | 0.68 | 0.89 |
| 市盈率(PE) | 20.1 | 25.4 | 19.5 | 14.9 |

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 | 500 | 500 | 500 | 营业收入 | 2442 | 3331 | 4213 | 5044 |
| 应收款项 | 1089 | 1022 | 1293 | 1548 | 营业成本 | 1808 | 2363 | 3059 | 3590 |
| 存货净额 | 343 | 401 | 518 | 608 | 营业税金及附加 | 16 | 22 | 27 | 33 |
| 其他流动资产 | 777 | 100 | 126 | 151 | 销售费用 | 59 | 80 | 101 | 121 |
| 流动资产合计 | 2626 | 2023 | 2438 | 2807 | 管理费用 | 205 | 301 | 380 | 455 |
| 固定资产 | 1392 | 2302 | 2663 | 2986 | 财务费用 | 33 | 39 | 26 | 38 |
| 无形资产及其他 | 24 | 23 | 23 | 22 | 投资收益 | 13 | (40) | 10 | 10 |
| 投资性房地产 | 48 | 48 | 48 | 48 | 资产减值及公允价值变动 | (9) | (16) | (16) | (16) |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他收入 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 4091 | 4396 | 5172 | 5863 | 营业利润 | 329 | 472 | 613 | 801 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 0 | 455 | 645 | 732 | 营业外净收支 | (3) | (3) | (3) | (3) |
| 应付款项 | 1249 | 789 | 1021 | 1198 | 利润总额 | 326 | 468 | 610 | 798 |
| 其他流动负债 | 129 | 215 | 278 | 327 | 所得税费用 | 44 | 67 | 87 | 114 |
| 流动负债合计 | 1378 | 1459 | 1944 | 2257 | 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 | 401 | 523 | 684 |
| 其他长期负债 | 16 | 19 | 22 | 25 | | | | | |
| 长期负债合计 | 16 | 19 | 22 | 25 | | | | | |
| 负债合计 | 1394 | 1478 | 1966 | 2281 | 现金流量表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 282 | 401 | 523 | 684 |
| 股东权益 | 2697 | 2918 | 3206 | 3582 | 资产减值准备 | (4) | 5 | 2 | 2 |
| 负债和股东权益总计 | 4091 | 4396 | 5172 | 5863 | 折旧摊销 | 90 | 170 | 221 | 260 |
| | | | | | 公允价值变动损失 | 9 | 16 | 16 | 16 |
| | | | | | 财务费用 | 33 | 39 | 26 | 38 |
| 关键财务与估值指标 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 营运资本变动 | (623) | 321 | (116) | (138) |
| 每股收益 | 0.66 | 0.52 | 0.68 | 0.89 | 其它 | 4 | (5) | (2) | (2) |
| 每股红利 | 0.30 | 0.23 | 0.31 | 0.40 | 经营活动现金流 | (241) | 908 | 645 | 821 |
| 每股净资产 | 6.31 | 3.79 | 4.16 | 4.65 | 资本开支 | (659) | (1100) | (600) | (600) |
| ROIC | 15% | 16% | 15% | 18% | 其它投资现金流 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 10% | 14% | 16% | 19% | 投资活动现金流 | (659) | (1100) | (600) | (600) |
| 毛利率 | 26% | 29% | 27% | 29% | 权益性融资 | 1072 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 14% | 17% | 15% | 17% | 负债净变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 18% | 22% | 21% | 22% | 支付股利、利息 | (129) | (181) | (235) | (308) |

| | | | | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|-----------|-------|-------|------|-------|
| 收入增长 | 34% | 36% | 26% | 20% | 其它融资现金流 | 62 | 455 | 191 | 86 |
| 净利润增长 | 21% | 42% | 30% | 31% | 融资活动现金流 | 877 | 274 | (45) | (221) |
| 率 | | | | | 现金净变动 | (23) | 82 | 0 | 0 |
| 资产负债率 | 34% | 34% | 38% | 39% | 货币资金的期初余额 | 441 | 418 | 500 | 500 |
| 息率 | 2.3% | 3.2% | 4.2% | 5.4% | 货币资金的期末余额 | 418 | 500 | 500 | 500 |
| P/E | 20.1 | 25.4 | 19.5 | 14.9 | 企业自由现金流 | (885) | (124) | 59 | 246 |
| P/B | 2.1 | 3.5 | 3.2 | 2.9 | 权益自由现金流 | (823) | 332 | 239 | 317 |
| EV/EBITDA | 15.9 | 15.9 | 14.0 | 11.3 | | | | | |

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。