

胜宏科技 (300476)

公司研究/点评报告

高管减持基本完毕，看好公司长期发展

点评报告/电子元器件

2019 年 12 月 19 日

一、事件概述

近期，公司发布公告：公司高管拟减持合计不超过 231.36 万股，占总股本比例不超过 0.3%。截至 12 月 17 日，公司高管已减持 224.28 万股，占总股本 0.28%。

二、分析与判断

➤ 高管减持接近完成，看好公司中长期发展

本次减持之后，公司三位高管合计持有公司 849.9 万股，约占公司总股本的 1.09%，其中无限售条件股份合计 6.76 万股。我们认为，当前公司三位高管无限售条件股份占持有股份总数比例极小，近期减持计划基本结束，对公司股价影响较小，看好公司中长期发展。

➤ HDI 一期良率快速提升，业绩拐点有望显现

HDI 一期的良率从 8 月底 50-60% 到 11 月突破 91%。公司规划 2022 年目标产值为 100 亿，原有产能 (20-25 亿) + 通孔板智慧工厂 (40 亿) + HDI 智慧工厂 (40 亿)，目前智慧工厂收入占比达到 50%。公司率先在业内打造工业 4.0 智慧工厂，净利率达到 15% 以上，人均产值将达到 200 万元。我们认为，随着智慧工厂新产能逐步释放，去年 Q4 业绩基数较低叠加产品结构持续优化，公司业绩拐点有望显现。

➤ 布局高端产品，产品和客户结构持续优化

公司积极布局高阶 HDI 等高端产品，已突破亚马逊、谷歌等欧美大客户，新产能重点转向高端服务器、车载、工控、通讯等领域。公司在高密度多层 VGA (显卡) PCB 份额全球第一，在中高端 PCB 产品和技术方面储备充分，产能规划较为清晰，产品和客户结构持续优化将有望提升公司整体盈利能力。

➤ 股权激励解锁条件高，彰显长期信心

19 年 4 月 15 日，公司向 343 名核心员工授予限制性股票首次授予部分，合计授予 1002.4 万股 (占总股本的 1.3%)，授予价格为 6.37 元/股。股权激励分三期解锁，业绩考核标准为：以 2017 年为基准，基准增长率为 19 年/20 年/21 年净利润增长率分别不低于 65%、81.5%、100%，19 年/20 年/21 年营收增长率分别不低于 65%、81.5%、100%；以 2017 年为基准，目标增长率为 19 年/20 年/21 年净利润增长率分别不低于 95%、153.5%、230%，19 年/20 年/21 年营收增长率分别不低于 95%、153.5%、230%。

三、投资建议

考虑到公司 19 年新产能爬坡、研发投入和期间费用增加的影响，预计公司 2019~2021 年实现归母净利润 4.6 亿、6.5 亿、8.5 亿元，对应 2019~2021 年 PE 分别为 28、20、15 倍。参考 SW 印制电路板行业目前市盈率 (TTM、整体法) 为 40 倍，基于公司业绩增长的弹性，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、产能投产进度不及预期；3、原材料价格波动风险；4、汇率波动风险。

推荐

维持评级

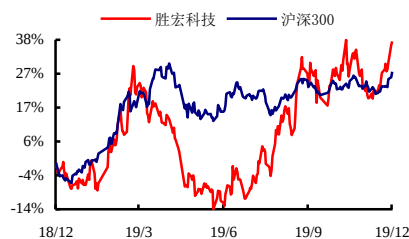
当前价格： 16.46 元

交易数据

2019-12-18

近 12 个月最高/最低(元)	16.4/10.22
总股本 (百万股)	779
流通股本 (百万股)	760
流通股比例 (%)	97.49
总市值 (亿元)	128
流通市值 (亿元)	124

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：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@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.【民生电子】胜宏科技 (300476) 公司点评：三季报符合预期，Q3 收入环比明显改善
- 2.【民生电子】胜宏科技 (300476) 公司点评：三季报预告靓丽，有望迎来向上拐点

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,304	3,779	4,863	6,016
增长率 (%)	35.3%	14.4%	28.7%	23.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	380	460	651	848
增长率 (%)	35.0%	20.8%	41.6%	30.2%
每股收益 (元)	0.49	0.59	0.84	1.09
PE (现价)	33.6	27.9	19.7	15.1
PB	4.3	3.7	3.1	2.6

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,304	3,779	4,863	6,016
营业成本	2,393	2,749	3,540	4,385
营业税金及附加	12	17	21	26
销售费用	85	98	117	132
管理费用	131	155	175	205
研发费用	163	182	214	259
EBIT	519	577	797	1,009
财务费用	(11)	3	6	5
资产减值损失	21	12	6	1
投资收益	(6)	0	(2)	(1)
营业利润	495	567	787	1,006
营业外收支	(71)	0	0	0
利润总额	423	518	731	953
所得税	43	58	79	105
净利润	380	460	651	848
归属于母公司净利润	380	460	651	848
EBITDA	683	788	1,067	1,334
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	675	477	565	980
应收账款及票据	1416	1628	2092	2589
预付款项	7	8	10	13
存货	393	446	637	704
其他流动资产	62	62	62	62
流动资产合计	2584	2671	3417	4422
长期股权投资	0	0	(2)	(3)
固定资产	1980	2600	3224	3846
无形资产	27	26	25	25
非流动资产合计	2814	3443	4051	4590
资产合计	5398	6114	7467	9012
短期借款	300	300	300	300
应付账款及票据	1970	2141	2809	3459
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2397	2593	3296	3993
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债合计	2422	2618	3321	4018
股本	770	779	779	779
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2976	3496	4147	4995
负债和股东权益合计	5398	6114	7467	9012

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	35.3%	14.4%	28.7%	23.7%
EBIT 增长率	46.6%	11.2%	38.1%	26.6%
净利润增长率	35.0%	20.8%	41.6%	30.2%
盈利能力				
毛利率	27.6%	27.2%	27.2%	27.1%
净利润率	11.5%	12.2%	13.4%	14.1%
总资产收益率 ROA	7.0%	7.5%	8.7%	9.4%
净资产收益率 ROE	12.8%	13.2%	15.7%	17.0%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.9
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.2
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	114.2	115.7	115.2	115.4
存货周转天数	55.3	54.9	55.1	55.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.1
每股净资产	3.9	4.5	5.3	6.4
每股经营现金流	0.6	0.8	1.3	1.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	33.6	27.9	19.7	15.1
PB	4.3	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	14.7	13.0	9.8	7.6
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	380	460	651	848
折旧和摊销	185	223	277	327
营运资金变动	(95)	(88)	38	105
经营活动现金流	497	658	1,039	1,350
资本开支	1,156	888	936	920
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(407)	(888)	(936)	(920)
股权募资	0	60	0	0
债务募资	302	(13)	0	0
筹资活动现金流	57	32	(15)	(15)
现金净流量	147	(198)	88	415

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

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。