

胜宏科技 (300476)

公司研究/点评报告

业绩高增长，显卡等下游高景气

—2019 年度报告点评

点评报告/电子

2020 年 04 月 27 日

一、事件概述

4 月 23 日，公司发布 2019 年度报告：营收 38.8 亿元，同比+17.6%，归母净利润 4.6 亿元，同比+21.6%，扣非后归母净利润 4.5 亿元，同比 21.6%；经营活动现金净流量为 7.4 亿元，同比+49%；基本 EPS 为 0.6 元，同比+22.5%。

二、分析与判断

➤ 实际业绩好于业绩快报，现金流明显改善

1、19 年 ROE 和净利率改善

2019 年毛利率为 25.8%，同比-1.8pct，主要受新产能爬坡影响；净利率为 11.9%，同比+0.4pct；加权平均 ROE 为 14%，同比+0.4pct；期间费用率为 11.4%，同比+0.3pct（因销售费用率增加）；研发投入为 1.73 亿元，占营收比例为 4.5%；固定资产同比增长 65%，主要因新产能转固。19 年公司计提资产减值和信用减值损失约 2923 万元，若不考虑该影响，实际业绩更佳。

2、19Q4 单季同比高增长，若扣除股权激励费用影响，实际业绩更佳

19Q4 单季营收 12.1 亿元，同比+34.3%，环比+11.4%；19Q4 归母净利润 1 亿元，同比+72.5%，环比-24.9%，19Q4 毛利率为 22.1%，同比-4.7pct（新产能爬坡影响）；19Q4 净利率为 8.6%，同比+1.9pct。Q4 表观利润环比明显下滑，主要是计提股权激励费用影响（主要在 Q4 计提）。

3、显卡、服务器等下游需求强劲，PCB 主业高景气

公司高密度多层 VGA 显卡 PCB 份额全球位列第一，持续突破欧美大客户。游戏、AI 等驱动显卡高景气，欧美大客户在手订单饱满；受益云计算资本开支回升，服务器需求较好，公司通过国内服务器品牌厂商认证，海外客户处于送样阶段。此外，公司是特斯拉 PCB 核心供应商之一，将受益特斯拉国产化。

4、新产能持续释放，打造智慧工厂

1) 16 年公司启动多层板扩产项目，建设 6 层、面积达到 7 万平米厂房；17 年公司定增募资 10.8 亿元，用于新能源汽车和物联网项目建设；2020 年预计银行授信达到 50 亿元额度，2022 年目标产能规划为 100 亿元，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%。

2) 19 年 HDI 新产能投产，目前产能处于满产状态，良率达到规划预期，客户包括闻泰、利亚德、洲明科技、天珑、思科、小米、OPPO、三星等。今年高多层 6 楼预计二季度投产，HDI 二期 5 楼预计年底前投产。公司率先在国内打造第一家工业 4.0 智慧工厂，智慧工厂在信息化、自动化、人均产值、环保等方面领先业界。新产能将重点面向服务器、显卡、通信、工控等领域，随着产品结构优化和生产效率提升，盈利能力有望提升。

三、投资建议

预计 20/21/22 年归母净利润分别为 6.5/8.5/11.3 元，对应 PE 分别为 25X/19X/14X。参考 SW 印制电路板（TTM，算术平均）为 40 倍，考虑到公司未来的业绩增速，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、原材料价格波动；2、下游需求放缓；3、新产能爬坡不及预期。

推荐

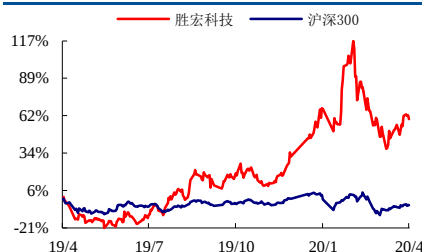
维持评级

当前价格： 20.39 元

交易数据 2020-4-24

近 12 个月最高/最低(元)	28.21/10.22
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)	159
流通市值(亿元)	155

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：一季度业绩预告靓丽，下游景气度较高
- 2.【民生电子】胜宏科技(300476)公司点评：19 年业绩符合预期，大客户取得重要突破

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,885	4,863	6,035	7,787
增长率 (%)	17.6%	25.2%	24.1%	29.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	463	651	853	1,131
增长率 (%)	21.6%	40.7%	31.1%	32.5%
每股收益 (元)	0.60	0.83	1.08	1.43
PE (现价)	34.0	24.7	18.8	14.2
PB	4.8	4.0	3.3	2.7

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	3,885	4,863	6,035	7,787
营业成本	2,884	3,562	4,416	5,686
营业税金及附加	9	13	16	21
销售费用	125	126	151	187
管理费用	145	160	196	255
研发费用	173	199	247	319
EBIT	548	802	1,009	1,319
财务费用	1	34	33	32
资产减值损失	(4)	18	6	6
投资收益	(10)	0	0	0
营业利润	521	753	971	1,283
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	517	726	952	1,261
所得税	54	75	98	130
净利润	463	651	853	1,131
归属于母公司净利润	463	651	853	1,131
EBITDA	765	1,127	1,419	1,826
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	356	403	441	1251
应收账款及票据	1691	2106	2618	3377
预付款项	11	12	16	20
存货	619	579	928	1003
其他流动资产	227	227	227	227
流动资产合计	2957	3375	4310	5961
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3270	4339	5482	6600
无形资产	25	21	17	14
非流动资产合计	4035	4863	5639	6308
资产合计	6992	8238	9949	12269
短期借款	808	808	808	808
应付账款及票据	2606	3123	3911	5018
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3630	4165	5022	6212
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	37	37	37	37
非流动负债合计	37	37	37	37
负债合计	3667	4201	5059	6248
股本	779	789	789	789
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3326	4037	4890	6021
负债和股东权益合计	6992	8238	9949	12269

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	17.6%	25.2%	24.1%	29.0%
EBIT 增长率	5.6%	46.4%	25.8%	30.7%
净利润增长率	21.6%	40.7%	31.1%	32.5%
盈利能力				
毛利率	25.8%	26.8%	26.8%	27.0%
净利润率	11.9%	13.4%	14.1%	14.5%
总资产收益率 ROA	6.6%	7.9%	8.6%	9.2%
净资产收益率 ROE	13.9%	16.1%	17.5%	18.8%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8
现金比率	0.1	0.1	0.1	0.2
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	127.3	122.9	124.4	123.9
存货周转天数	63.2	60.5	61.4	61.1
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.8	1.1	1.4
每股净资产	4.3	5.1	6.2	7.6
每股经营现金流	0.9	1.5	1.6	2.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	34.0	24.7	18.8	14.2
PB	4.8	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	17.4	12.3	9.8	7.2
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	463	651	853	1,131
折旧和摊销	222	343	416	512
营运资金变动	16	147	(45)	342
经营活动现金流	713	1,207	1,284	2,046
资本开支	1,464	1,180	1,206	1,197
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,474)	(1,180)	(1,206)	(1,197)
股权募资	60	60	0	0
债务募资	500	0	0	0
筹资活动现金流	517	20	(40)	(40)
现金净流量	(245)	48	38	809

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。