

胜宏科技 (300476)

公司研究/点评报告

中报收入超预期，显卡、服务器等需求较旺

点评报告/电子

2020 年 08 月 19 日

一、事件概述

8 月 18 日，公司发布 2020 年半年报：营收 23.3 亿元，同比+46.1%，归母净利润 2.61 亿元，同比+18.6%，扣非后归母净利润 2.57 元，同比+23.7%；基本 EPS 为 0.33 元，同比+17.9%。

二、分析与判断

➤ 收入超预期、归母净利润符合预期，Q2 业绩创新高

1) 公司在一季报中披露，中报营收预计 20.7 亿元至 22.3 亿元，同比增长 30%-40%，实际业绩超过收入预告上限；归母净利润 2.53 亿元至 2.75 亿元，同比增长 15%-25%，实际业绩处于预告中值附近；扣非后归母净利润 2.38 亿元至 2.82 亿元，同比增长 14%至 36%，实际业绩处于预告中值附近。业绩高增长原因：复工复产较早，新产能持续开出，产能利用率处于高位；大客户开拓进展顺利，市场份额提升。

2) Q2 业绩创新高，盈利能力同比环比改善。20Q2 单季营收 13.7 亿元，同比+68.3%，环比+44%；20Q2 归母净利润 1.6 亿元，同比+27.1%，环比+50%，扣非归母净利润 1.5 亿元，同比+24.3%，环比+47.1%；20Q2 毛利率 26.0%，同比-2.86pct，环比+0.34pct；20Q2 净利率为 11.4%，同比-3.69pct，环比+0.43pct。

➤ 新产能持续开出，受益显卡、服务器等需求旺盛

1、产能增长。上半年智慧工厂六厂投产，产能爬坡顺利，中高阶 HDI 等高端 PCB 产品占比持续提升，重点面向服务器、车载、工控、通讯等领域。HDI 在 19Q3 扩产后到 19 年年底实现规划预期，HDI 一期的良率提升快速，目前处于满产状态。HDI 方面，公司已导入闻泰、利亚德、洲明科技、天珑、思科、小米、OPPO、三星等客户，客户订单持续导入将持续消化新增产能。

2、需求较旺。显卡、服务器需求受益 AI、云计算资本开支复苏等拉动，公司导入海外大客户订单，二季度订单充沛，部分客户进入量产出货阶段。公司高密度显卡 PCB 份额全球第一，在显卡、服务器等领域已经突破大客户并逐步导入订单，已通过国内服务器品牌厂商认证，将受益显卡 PCB、服务器高景气。

➤ 拟定增募资，优化资本结构

公司拟定增不超过 1.27 亿股，发行价为 17.75 元/股，募资不超过 22.6 亿元，募资净额将用于补充流动资金和偿还银行贷款。截至 20H1，公司资产负债率为 55%，上半年利息费用为 1921 万元。我们认为，本次定增完成后，募集资金每年将有望节省数千万财务费用，部分定增股东将与公司在供、研、产、销方面建立全面的战略合作关系，协助公司完善供应链体系、深度对接下游客户，进一步开拓新的市场。

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 29X/22X/16X。参考 SW 印制电路板 (TTM，算术平均) 为 47 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、行业竞争加剧；2、产能扩产不及预期；3、原材料价格风险；4、汇率风险。

推荐

维持评级

当前价格： 23.78 元

交易数据 2020-8-18

近 12 个月最高/最低(元)	28.66/10.22
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)	185
流通市值 (亿元)	181

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：业绩预告符合预期，经营状况良好
- 2.【民生电子】胜宏科技 (300476) 公司点评：高管减持基本完毕，看好公司长期发展

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	1,130
增长率 (%)	21.6%	40.7%	31.0%	32.5%
每股收益 (元)	0.60	0.84	1.09	1.45
PE (现价)	39.6	28.5	21.7	16.4
PB	5.6	4.7	3.8	3.1

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	34	33
资产减值损失	(4)	18	6	6
投资收益	(10)	0	0	0
营业利润	521	753	970	1,282
营业外收支	(5)	0	0	0
利润总额	517	726	951	1,260
所得税	54	75	98	130
净利润	463	651	853	1,130
归属于母公司净利润	463	651	853	1,130
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	343	380	1189
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	3315	4249	5899
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	8178	9888	12207
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	779	779	779
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	3326	3977	4829	5959
负债和股东权益合计	6992	8178	9888	12207

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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%	31.0%	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%	8.0%	8.6%	9.3%
净资产收益率 ROE	13.9%	16.4%	17.7%	19.0%
偿债能力				
流动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
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	1.5
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	39.6	28.5	21.7	16.4
PB	5.6	4.7	3.8	3.1
EV/EBITDA	20.2	14.3	11.4	8.5
股息收益率	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	463	651	853	1,130
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	1,283	2,045
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	0	0	0
债务募资	500	0	0	0
筹资活动现金流	517	(40)	(40)	(40)
现金净流量	(245)	(13)	37	808

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。