

胜宏科技 (300476.SZ) 显卡与新能源汽车产品升级，一季度指引乐观

2021年03月15日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

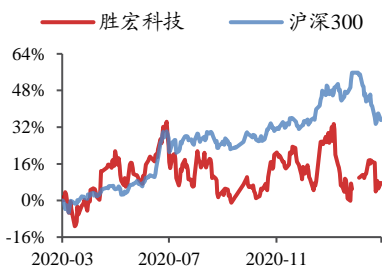
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080105

日期	2021/3/15
当前股价(元)	21.45
一年最高最低(元)	26.99/17.26
总市值(亿元)	166.79
流通市值(亿元)	163.67
总股本(亿股)	7.78
流通股本(亿股)	7.63
近3个月换手率(%)	83.4

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-跃居内资硬板第二, HDI 业务发展势不可挡》-2020.10.30

《公司首次覆盖报告-管理强者, 加速进攻》-2020.8.22

● PCB 业务收入实现高增长, 利润逐步释放, 维持“买入”评级

公司发布 2020 年业绩快报, 2020 年营业收入 56.0 亿元, YoY+44.2%, 归母净利润为 5.21 亿元, YoY+12.5%, 同时公司公告 2021Q1 业绩预告, 归母净利润实现 1.67-1.99 亿元, YoY+60~90%, 其中第一季度非经常性损益对归母净利润影响 4000 万元, 主要系公司获得的政府补助。我们下调盈利预测, 预测公司 2020-2022 年归母净利润为 5.21/8.35/11.67 亿元 (前值 6.55/9.00/11.72 亿元), 对应 EPS 为 0.67/1.07/1.50 元, 当期股价对应 PE 为 31.3/19.5/14.0 倍, 考虑公司在内资硬板厂商中营业收入增速最快、硬板收入已跃居内资厂商第二, 已由 2019 年的全球排名第 32 位晋升至 2020 年的第 30 位, 成长价值凸显, 维持“买入”评级。

● 2020Q4 受汇兑损失及费用计提影响, HDI 产能投放推动 2021Q1 高成长

人民币升值导致汇兑损失增加, 公司 2020 年全年汇兑损失 8436 万元, Q4 单季度影响超过 5000 万, 此外股权激励费用、口罩设备及防疫物资等亦对 Q4 单季度净利润有一定的压制。展望 2021Q1, 公司 HDI 第二期产能投放有望推动 2021Q1 产值同比实现 60%以上的高速成长; 成本端, 1-2 月原材料覆铜板提价已纳入公司业绩预告的测算范围, 预计公司自 3 月起将向下游客户充分传导原材料成本端的上涨压力; 费用端, 2021Q1 人民币汇率趋于平稳, 汇兑损失减少。

● 瞄准海外大客户深耕显卡及汽车 PCB 业务, 长期实现产品结构升级

公司瞄准海外客户, 加快产品升级步伐。显卡业务方面, 公司作为全球第一大显卡 PCB 供应厂商有望受益于北美核心客户的产品升级换代及数字货币的挖矿需求激增。新能源汽车业务方面, 公司已切入海外第一大新能源汽车厂商, 产品从低压类升级至高压类产品, 单车价值量提升。目前公司体内孵化北美客户逾 13 家, 未来将牵引公司成长, 实现产值规模与产品升级的双轮成长。

● **风险提示:** 原材料覆铜板成本上涨、人民币汇率波动影响、HDI 业务导入不及预期、汽车板竞争加剧、显卡需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,304	3,885	5,600	7,090	10,026
YOY(%)	35.3	17.6	44.2	26.6	41.4
归母净利润(百万元)	380	463	521	835	1,167
YOY(%)	35.0	21.6	12.5	60.4	39.7
毛利率(%)	27.6	25.8	24.4	25.0	25.0
净利率(%)	11.5	11.9	9.3	11.8	11.6
ROE(%)	12.8	13.9	14.1	19.0	21.6
EPS(摊薄/元)	0.49	0.60	0.67	1.07	1.50
P/E(倍)	42.8	35.2	31.3	19.5	14.0
P/B(倍)	5.5	4.9	4.4	3.7	3.0

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2584	2957	4306	5310	8946
现金	675	356	560	1063	2005
应收票据及应收账款	1416	1691	2788	2883	5137
其他应收款	31	53	69	60	92
预付账款	7	11	12	14	20
存货	393	619	650	1017	1365
其他流动资产	62	227	227	273	327
非流动资产	2814	4035	4905	5681	6396
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1980	3270	4223	4892	5513
无形资产	27	25	24	23	22
其他非流动资产	807	740	658	767	862
资产总计	5398	6992	9212	10991	15342
流动负债	2397	3630	5477	6549	9893
短期借款	300	808	1163	1925	1909
应付票据及应付账款	1970	2606	4111	4325	7605
其他流动负债	128	216	203	299	380
非流动负债	25	37	37	37	37
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	37	37	37	37
负债合计	2422	3667	5513	6586	9930
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	770	779	779	779	779
资本公积	1252	1320	1320	1320	1320
留存收益	956	1288	1663	2207	2999
归属母公司股东权益	2976	3326	3698	4405	5412
负债和股东权益	5398	6992	9212	10991	15342

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	497	738	1228	1036	2326
净利润	380	463	521	835	1167
折旧摊销	164	217	253	323	387
财务费用	-11	1	111	70	106
投资损失	6	10	0	1	4
营运资金变动	-95	-0	347	-190	667
其他经营现金流	52	47	-4	-4	-5
投资活动现金流	-407	-1474	-1119	-1096	-1101
资本支出	1157	1479	962	693	730
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	750	5	-157	-403	-370
筹资活动现金流	57	517	-67	301	-566
短期借款	300	508	192	500	-300
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	342	9	0	0	0
资本公积增加	-342	67	0	0	0
其他筹资现金流	-243	-68	-260	-199	-266
现金净增加额	141	-211	42	241	659

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3304	3885	5600	7090	10026
营业成本	2393	2884	4234	5317	7520
营业税金及附加	12	9	13	16	23
营业费用	85	125	181	230	325
管理费用	131	145	216	255	361
研发费用	163	173	250	248	361
财务费用	-11	1	111	70	106
资产减值损失	21	-4	0	0	0
其他收益	7	6	0	0	0
公允价值变动收益	-13	13	1	0	0
投资净收益	-6	-10	-0	-1	-4
资产处置收益	-2	-6	0	0	0
营业利润	495	521	595	952	1326
营业外收入	2	1	3	2	2
营业外支出	73	6	10	10	10
利润总额	423	517	588	944	1318
所得税	43	54	68	109	152
净利润	380	463	521	835	1167
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	380	463	521	835	1167
EBITDA	585	772	887	1336	1775
EPS(元)	0.49	0.60	0.67	1.07	1.50

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	35.3	17.6	44.2	26.6	41.4
营业利润(%)	50.2	5.4	14.3	59.9	39.3
归属于母公司净利润(%)	35.0	21.6	12.5	60.4	39.7
获利能力					
毛利率(%)	27.6	25.8	24.4	25.0	25.0
净利率(%)	11.5	11.9	9.3	11.8	11.6
ROE(%)	12.8	13.9	14.1	19.0	21.6
ROIC(%)	11.5	11.9	11.5	14.1	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.9	52.4	59.9	59.9	64.7
净负债比率(%)	-11.8	14.7	17.3	20.4	-1.1
流动比率	1.1	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.7	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.60	0.67	1.07	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.64	0.95	1.58	1.33	2.99
每股净资产(最新摊薄)	3.83	4.28	4.76	5.67	6.96
估值比率					
P/E	42.8	35.2	31.3	19.5	14.0
P/B	5.5	4.9	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	27.3	21.8	19.1	12.9	9.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn