

胜宏科技 (300476.SZ) 间接持有珠海越亚股权，布局无芯封装载板业务

2021年09月24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 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

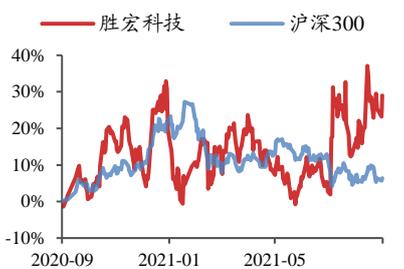
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790521090001

日期	2021/9/23
当前股价(元)	25.58
一年最高最低(元)	27.50/19.48
总市值(亿元)	198.90
流通市值(亿元)	196.03
总股本(亿股)	7.78
流通股本(亿股)	7.66
近3个月换手率(%)	120.54

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021Q2 毛利率环比改善，海门工厂新规划可期》- 2021.8.26

《公司信息更新报告-覆铜板成本压力释缓，南通新厂客户配套可期》- 2021.4.29

《公司信息更新报告-HDI 推动平均单价提升，新客户牵引产品升级之路》- 2021.4.1

● 公司受让科发富鼎财产份额，享有珠海越亚股权，维持“买入”评级

公司公告使用自有资金 8958.94 万元受让宁波科发富鼎创业投资合伙企业 98.97% 的财产份额，其主要从事创业投资，持有珠海越亚半导体有限公司 2.16% 股份，交易完成后，预计公司将实现对珠海越亚的间接持股从而享有珠海越亚股东权益。我们维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 70.9/100.3/127.3 亿元，归母净利润为 8.4/12.8/16.4 亿元，对应 EPS 为 1.07/1.64/2.11 元，当前股价对应 PE 为 23.8/15.6/12.1 倍，考虑公司不断布局 HDI、IC 载板等高价产品，伴随海外客户步入放量期，盈利能力再上新台阶，维持“买入”评级。

● 受让珠海越亚，补齐封装载板业务拼图

珠海越亚主要从事无芯封装载板的研发，由方正集团与以色列 AMITEC 公司共同投资组建，认缴出资金额分别占注册资本的 39.7%/39.7%。珠海越亚在内资封装载板企业中位列前三，全球首家利用“铜柱增层法”实现“无芯”封装基板量产的企业，细分产品射频模块封装载板、高算力处理器封装载板、系统级嵌埋封装产品处于世界领先地位。根据 CPCA 印刷电路披露，珠海越亚 2018-2020 年营业收入分别为 4.1/4.7/9.2 亿元，从内资 PCB 厂商中排名第 91 位跃进至第 30 位。

● 坚定产品升级之路，人才引进兼容并蓄

公司是内资厂商中产品、规模配套最积极的厂商，与客户未来 2-3 年的新方案契合度高。公司坚定产品升级之路，从传统多层板向 HDI、IC 封装基板等产品进军，有望受益于 AIoT 终端应用放量及半导体材料国产化浪潮。公司在 HDI、网通类产品领域具备可借鉴的成功经验，管理层积极进取，并且从外部引进台资、外资厂商核心团队成员，及时对接客户产品。公司有望通过间接持有珠海越亚股权，实现客户、产品、技术协同，目前在体内已有 IC 载板试产线，规划南通新厂区布局 IC 封装基板，“内生+外延”的形式摘取 PCB 领域“皇冠上的明珠”。

● **风险提示:** 汇兑损失风险、定向募资方案仍有不确定性、疫情影响 PCB 业务需求、HDI 订单导入不及预期、高多层 PCB 硬板量产良率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,885	5,600	7,090	10,026	12,727
YOY(%)	17.6	44.1	26.6	41.4	26.9
归母净利润(百万元)	463	519	835	1,279	1,638
YOY(%)	21.6	12.1	60.9	53.1	28.1
毛利率(%)	25.8	23.7	25.0	26.0	26.0
净利率(%)	11.9	9.3	11.8	12.8	12.9
ROE(%)	13.9	13.9	18.9	23.1	23.3
EPS(摊薄/元)	0.60	0.67	1.07	1.64	2.11
P/E(倍)	43.0	38.3	23.8	15.6	12.1
P/B(倍)	6.0	5.3	4.5	3.6	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2957	4021	6288	8076	9618
现金	356	452	2394	1504	2909
应收票据及应收账款	1691	2568	2825	4801	4879
其他应收款	53	51	81	75	90
预付账款	11	25	2	32	7
存货	619	829	890	1552	1604
其他流动资产	227	96	96	112	130
非流动资产	4035	5668	5762	7087	7850
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3270	3703	4457	5583	6135
无形资产	25	28	26	25	22
其他非流动资产	740	1937	1279	1479	1693
资产总计	6992	9689	12051	15164	17468
流动负债	3630	5120	6949	9071	10027
短期借款	808	1399	1500	1751	1200
应付票据及应付账款	2606	3438	4999	6772	8169
其他流动负债	216	283	450	548	658
非流动负债	37	837	683	561	418
长期借款	0	785	630	508	366
其他非流动负债	37	52	52	52	52
负债合计	3667	5958	7632	9631	10445
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	779	778	778	778	778
资本公积	1320	1331	1331	1331	1331
留存收益	1288	1659	2203	3071	4187
归属母公司股东权益	3326	3731	4419	5532	7023
负债和股东权益	6992	9689	12051	15164	17468

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	738	964	2479	901	3512
净利润	463	519	835	1279	1638
折旧摊销	217	333	278	358	437
财务费用	1	144	70	80	83
投资损失	10	0	1	4	4
营运资金变动	-0	15	1286	-816	1363
其他经营现金流	47	-48	9	-4	-13
投资活动现金流	-1474	-2096	-382	-1683	-1190
资本支出	1479	2102	763	1219	606
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	5	6	381	-465	-584
筹资活动现金流	517	1254	-155	-358	-667
短期借款	508	591	101	0	-300
长期借款	0	785	-155	-122	-142
普通股增加	9	-2	0	0	0
资本公积增加	67	11	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-131	-102	-236	-225
现金净增加额	-211	107	1941	-1141	1655

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3885	5600	7090	10026	12727
营业成本	2884	4275	5318	7420	9418
营业税金及附加	9	26	16	23	29
营业费用	125	115	230	325	412
管理费用	145	204	255	361	458
研发费用	173	221	248	361	471
财务费用	1	144	70	80	83
资产减值损失	-4	-4	0	0	0
其他收益	6	15	0	0	0
公允价值变动收益	13	20	0	0	8
投资净收益	-10	0	-1	-4	-4
资产处置收益	-6	-5	0	0	0
营业利润	521	595	952	1453	1859
营业外收入	1	1	2	2	1
营业外支出	6	5	10	10	10
利润总额	517	592	944	1445	1851
所得税	54	73	109	166	213
净利润	463	519	835	1279	1638
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	463	519	835	1279	1638
EBITDA	772	1048	1290	1862	2326
EPS(元)	0.60	0.67	1.07	1.64	2.11

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.6	44.1	26.6	41.4	26.9
营业利润(%)	5.4	14.2	59.9	52.7	28.0
归属于母公司净利润(%)	21.6	12.1	60.9	53.1	28.1
获利能力					
毛利率(%)	25.8	23.7	25.0	26.0	26.0
净利率(%)	11.9	9.3	11.8	12.8	12.9
ROE(%)	13.9	13.9	18.9	23.1	23.3
ROIC(%)	11.9	10.4	13.3	16.6	19.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.4	61.5	63.3	63.5	59.8
净负债比率(%)	14.7	48.8	-1.3	17.5	-16.0
流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.8	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.67	1.07	1.64	2.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.95	1.24	3.19	1.16	4.52
每股净资产(最新摊薄)	4.28	4.80	5.68	7.12	9.03
估值比率					
P/E	43.0	38.3	23.8	15.6	12.1
P/B	6.0	5.3	4.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	26.4	20.7	15.4	11.2	8.1

数据来源：聚源、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