

胜宏科技 (300476)

证券研究报告

2022年08月05日

股权激励和员工持股计划彰显公司信心，关注产能释放+服务器&汽车客户拓展

胜宏科技推出股权激励和员工持股计划彰显公司信心，关注产能释放+服务器&汽车客户拓展。

股权激励计划预计授予 872 人，授予价格 11.95 元/股，激励计划考核目标：基准增长率：22-24 年业绩复合增速为 20%，营收分别为 89、107、128 亿元，净利润分别为 8.04、9.7、11.58 亿元，目标增长率：22-24 年业绩复合增速为 30%，营收分别为 97、125.6、163.28 亿元，净利润分别为 8.71、11.32、14.72 亿元；预留限制性股票 23-24 年基准和目标增长率与激励计划相同。22 年-25 年合计需摊销总采用为 1.26 亿元，其中 22-23 年分别摊销 0.23、0.59 亿元。同时，公司发布员工持股计划，参与对象不超过 29 人，筹集金额不超过 6750 万元，计划通过后预计通过设计资产管理计划管理，融资和自筹金额比例不超过 1:1，产品规模上限为 1.35 亿元。

22 年关注公司多层板技改以及 HDI 二处爬坡情况，中长期看好公司定增项目落地高端产能持续扩增。公司产品结构持续升级(2018、2019、2020 年公司 HDI 的产能分别为 5、9、36 万平方米，对应的收入占比为 3.17%、3.39%、8.29%，占比持续提升)。22 年重点关注生产基地 HDI 二期项目产能爬坡情况，达产后，公司现有生产基地的产能预计可达 860 万平方米/年。中长期看好公司 21 年定增 20 亿募投扩产高端产品（南通）落地持续提升高端产能（募投资金 15 亿元用于扩产高多层板 145 万平方米/年、高阶 HDI40 万平方米/年、IC 封装基板 14 万平方米/年）。

下游应用领域来看，看好公司汽车+服务器板占比提升。公司下游应用涵盖多领域，我们认为消费电子影响因素基本预期完全，重点关注服务器和汽车下游的产品和客户的拓展。汽车领域，公司已具备低压产品、高压产品和 HDI 板全线产品供应能力，产品成功导入特斯拉、比亚迪、吉利、造车新势力等国内外优质大客户。21 年公司汽车板业务占比不到 10%叠加优质客户导入，预计公司汽车营收占比持续提升。服务器领域，公司核心拳头产品高密度多层 VGA（显卡）PCB 成功导入行业头部客户（AMD 等），21 年市场份额全球第一，有望受益于下游 dGPU 需求旺盛和产品升级带动的价值量提升。

投资建议：考虑到下游消费需求景气度将公司 22-23 年归母净利润由 11.46、14.66 下调为 8.5、11.09 亿元，同比增速 27.5%、29.8%，预计 2024 年净利润为 13.92 亿元，yoy+25.5%。

风险提示：下游需求不及预期，产品拓展不及预期，扩产不及预期，市场竞争加剧。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,599.61	7,432.01	9,195.02	11,669.40	14,003.28
增长率(%)	44.15	32.72	23.72	26.91	20.00
EBITDA(百万元)	1,330.63	1,609.45	1,384.47	1,783.74	2,222.90
净利润(百万元)	518.89	670.42	854.62	1,109.43	1,392.04
增长率(%)	12.13	29.20	27.47	29.82	25.47
EPS(元/股)	0.60	0.78	0.99	1.28	1.61
市盈率(P/E)	29.19	22.60	17.73	13.65	10.88
市净率(P/B)	4.06	2.42	2.19	1.96	1.73
市销率(P/S)	2.71	2.04	1.65	1.30	1.08
EV/EBITDA	12.85	16.34	11.46	9.23	7.49

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.28 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	863.66
流通 A 股股本(百万股)	856.32
A 股总市值(百万元)	14,923.99
流通 A 股市值(百万元)	14,797.25
每股净资产(元)	7.47
资产负债率(%)	57.19
一年内最高/最低(元)	32.88/14.43

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
俞文静	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521070003	
yuwenjing@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《胜宏科技-首次覆盖报告:高速成长的内资 PCB 龙头，受益于扩产+产品结构升级》2022-02-14

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	452.44	579.39	735.60	933.55	1,120.26
应收票据及应收账款	2,568.01	3,162.42	3,983.82	4,997.23	5,821.97
预付账款	24.61	23.01	30.39	40.34	43.22
存货	828.53	1,514.88	1,335.57	2,122.46	2,056.82
其他	147.52	623.53	692.95	514.99	609.11
流动资产合计	4,021.10	5,903.23	6,778.34	8,608.57	9,651.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3,702.65	5,899.59	7,063.31	8,148.76	9,422.97
在建工程	506.21	223.39	170.03	150.02	120.01
无形资产	28.38	170.49	201.16	183.98	166.79
其他	1,430.45	1,264.51	1,031.06	1,223.96	1,159.74
非流动资产合计	5,667.70	7,557.98	8,465.56	9,706.71	10,869.52
资产总计	9,688.80	13,461.21	15,243.90	18,315.29	20,520.91
短期借款	1,398.67	1,294.83	1,809.38	2,289.66	2,783.39
应付票据及应付账款	3,438.48	4,247.57	4,976.82	6,385.29	7,130.68
其他	283.04	656.35	472.50	511.29	630.22
流动负债合计	5,120.19	6,198.76	7,258.69	9,186.24	10,544.29
长期借款	785.09	908.61	1,025.27	1,353.17	1,175.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	52.31	84.13	57.69	64.71	68.84
非流动负债合计	837.41	992.74	1,082.97	1,417.88	1,244.05
负债合计	5,957.60	7,191.50	8,341.66	10,604.12	11,788.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	777.56	863.66	863.66	863.66	863.66
资本公积	1,330.79	3,243.84	3,243.84	3,243.84	3,243.84
留存收益	2,989.86	5,425.93	6,038.58	6,847.51	7,868.91
其他	(1,367.00)	(3,263.72)	(3,243.84)	(3,243.84)	(3,243.84)
股东权益合计	3,731.21	6,269.71	6,902.24	7,711.16	8,732.57
负债和股东权益总计	9,688.80	13,461.21	15,243.90	18,315.29	20,520.91

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	518.89	670.42	854.62	1,109.43	1,392.04
折旧摊销	333.35	442.78	273.31	343.92	428.18
财务费用	50.37	77.31	102.31	131.59	154.23
投资损失	0.00	(33.61)	(10.88)	(6.88)	(6.88)
营运资金变动	(809.72)	(114.01)	194.48	(548.22)	88.03
其它	870.98	(250.34)	(0.00)	(143.53)	42.60
经营活动现金流	963.87	792.54	1,413.84	886.32	2,098.20
资本支出	919.39	2,457.18	1,440.78	1,385.15	1,651.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(3,015.25)	(5,167.49)	(2,844.24)	(2,483.38)	(3,384.58)
投资活动现金流	(2,095.86)	(2,710.31)	(1,403.46)	(1,098.24)	(1,733.52)
债权融资	2,225.55	2,465.80	2,936.03	3,778.00	4,124.90
股权融资	(108.58)	1,896.94	(80.65)	(129.80)	(152.44)
其他	(862.68)	(2,341.70)	(2,709.56)	(3,238.33)	(4,150.42)
筹资活动现金流	1,254.29	2,021.03	145.83	409.87	(177.97)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	122.30	103.26	156.21	197.95	186.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,599.61	7,432.01	9,195.02	11,669.40	14,003.28
营业成本	4,274.96	5,917.95	7,126.14	8,892.08	10,670.50
营业税金及附加	25.59	28.13	50.57	58.35	77.02
销售费用	114.86	121.02	229.88	291.73	434.10
管理费用	204.49	226.50	321.83	396.76	504.12
研发费用	221.12	297.43	377.00	466.78	588.14
财务费用	144.46	120.33	102.31	131.59	154.23
资产/信用减值损失	(3.58)	(24.07)	(10.67)	(12.77)	(15.84)
公允价值变动收益	20.35	(19.42)	0.00	(143.53)	42.60
投资净收益	0.00	33.61	10.88	6.88	6.88
其他	2.06	(8.51)	(21.76)	273.29	(98.96)
营业利润	595.30	739.04	1,008.85	1,308.24	1,640.49
营业外收入	1.27	0.46	0.94	0.89	0.76
营业外支出	4.94	2.44	4.35	3.91	3.57
利润总额	591.63	737.06	1,005.44	1,305.22	1,637.69
所得税	72.74	66.63	150.82	195.78	245.65
净利润	518.89	670.42	854.62	1,109.43	1,392.04
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	518.89	670.42	854.62	1,109.43	1,392.04
每股收益(元)	0.60	0.78	0.99	1.28	1.61

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	44.15%	32.72%	23.72%	26.91%	20.00%
营业利润	14.24%	24.15%	36.51%	29.68%	25.40%
归属于母公司净利润	12.13%	29.20%	27.47%	29.82%	25.47%
获利能力					
毛利率	23.66%	20.37%	22.50%	23.80%	23.80%
净利率	9.27%	9.02%	9.29%	9.51%	9.94%
ROE	13.91%	10.69%	12.38%	14.39%	15.94%
ROIC	19.24%	19.28%	14.66%	16.06%	16.90%
偿债能力					
资产负债率	61.49%	53.42%	54.72%	57.90%	57.45%
净负债率	47.52%	30.09%	31.88%	36.89%	34.41%
流动比率	0.79	0.95	0.93	0.94	0.92
速动比率	0.62	0.71	0.75	0.71	0.72
营运能力					
应收账款周转率	2.63	2.59	2.57	2.60	2.59
存货周转率	7.74	6.34	6.45	6.75	6.70
总资产周转率	0.67	0.64	0.64	0.70	0.72
每股指标(元)					
每股收益	0.60	0.78	0.99	1.28	1.61
每股经营现金流	1.12	0.92	1.64	1.03	2.43
每股净资产	4.32	7.26	7.99	8.93	10.11
估值比率					
市盈率	29.19	22.60	17.73	13.65	10.88
市净率	4.06	2.42	2.19	1.96	1.73
EV/EBITDA	12.85	16.34	11.46	9.23	7.49
EV/EBIT	17.03	22.35	14.28	11.43	9.27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com