

## 胜宏科技 (300476.SZ) 下游需求影响 PCB 稼动率，公司持续推进新品研发

2022年08月23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

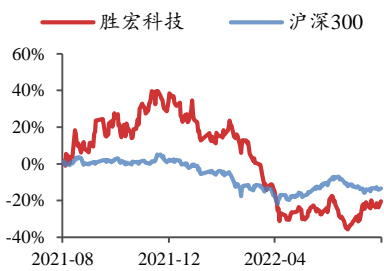
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790521090001

日期	2022/8/22
当前股价(元)	18.06
一年最高最低(元)	32.88/14.43
总市值(亿元)	155.98
流通市值(亿元)	154.65
总股本(亿股)	8.64
流通股本(亿股)	8.56
近3个月换手率(%)	229.14

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《2021Q4业绩预告符合预期，产品进阶步伐加快——公司信息更新报告》-2022.1.25
- 《转固与限电影响短期毛利率，关注公司份额提升——公司信息更新报告》-2021.10.26
- 《间接持有珠海越亚股权，布局无芯封装载板业务——公司信息更新报告》-2021.9.24

### ● 公司 2022H1 营业收入稳步增长，新品开拓有序进行，维持“买入”评级

公司公告 2022H1 实现营业收入 39.9 亿元，YoY+18.0%，归母净利润实现 4.5 亿元，YoY+16.0%，其中 2022Q2 单季度实现营业收入 19.7 亿元，YoY+8.3%，归母净利润 2.5 亿元，YoY+20.6%。考虑到 PCB 行业消费类需求受到影响，我们下调 2022-2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 8.6/10.6（前值为 12.8/16.4）/12.7 亿元，对应 EPS 为 1.0/1.2（前值为 1.5/1.9）/1.5 元，当前股价对应 PE 为 18.1/14.8/12.3 倍，公司持续推进汽车 PCB、IC 载板等产品，有望摆脱中低端市场红海竞争，维持“买入”评级。

### ● 下游消费类需求减弱导致毛利率下滑，汇兑收益抬高净利率

公司 2022Q2 单季度毛利率 15.0%，QoQ-6.6 pct/YoY-10.2 pct，公司产品结构以消费电子、PC、显卡等产品为主，由于国内需求减弱影响产能稼动率，导致公司毛利率下滑。公司单季度期间费用率呈现显著下降，主要由于美元兑人民币升值，带来财务费用减少，2022Q2 单季度财务费用-5970 万元，同时，公司坏账准备计提比例变化所致，信用减值损失冲回 1.1 亿元。展望 2022H2，下游消费类需求已进入探底阶段，公司核心客户持续放量有望对冲行业需求低迷的态势，全年力争惠州园区顺利达产。

### ● 公司加快汽车与机器人领域新品研发，南通工厂布局封装基板业务

公司是国内首家 PCB 工业互联网智慧工厂，通过数据化运营的方式实现产能品质提升、产品成本下降。由于国内 PCB 市场已承接全球大部分中低端 PCB 市场需求，公司转型向高端化升级，2022H1 研发投入 1.6 亿元，YoY+15.7%，在汽车领域完成新能源汽车与自动驾驶相关产品和服务的布局，在人工智能、机器人等领域研发相关的控制电路板。公司 2021 年向特定对象发行股票募集资金 20 亿元，用于高阶 HDI 及 IC 封装基板建设项目，有望在南通工厂落地。

● **风险提示：**汇兑损失风险、南通工厂扩建不及预期、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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,600	7,432	8,315	9,287	11,143
YOY(%)	44.1	32.7	11.9	11.7	20.0
净利润(百万元)	519	670	862	1,056	1,271
YOY(%)	12.1	29.2	28.6	22.4	20.4
毛利率(%)	23.7	20.4	20.0	23.0	23.0
净利率(%)	9.3	9.0	10.4	11.4	11.4
ROE(%)	13.9	10.7	12.4	13.4	14.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.78	1.00	1.22	1.47
P/E(倍)	30.1	23.3	18.1	14.8	12.3
P/B(倍)	4.2	2.5	2.2	2.0	1.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	4021	5903	8548	7730	11830
现金	452	579	3887	1393	5167
应收票据及应收账款	2568	3162	3249	3912	4680
其他应收款	51	67	65	58	65
预付账款	25	23	8	23	11
存货	829	1515	783	1766	1304
其他流动资产	96	557	557	578	603
<b>非流动资产</b>	5668	7558	7558	7875	8081
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3703	5901	6098	6175	6352
无形资产	28	170	181	193	207
其他非流动资产	1937	1487	1280	1507	1522
<b>资产总计</b>	9689	13461	16106	15605	19911
<b>流动负债</b>	5120	6199	8328	7098	10470
短期借款	1399	1295	1500	1550	1200
应付票据及应付账款	3438	4248	6307	5039	8574
其他流动负债	283	656	522	509	696
<b>非流动负债</b>	837	993	812	646	472
长期借款	785	909	728	561	388
其他非流动负债	52	84	84	84	84
<b>负债合计</b>	5958	7192	9140	7743	10942
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	778	864	864	864	864
资本公积	1331	3244	3244	3244	3244
留存收益	1659	2182	2744	3460	4349
<b>归属母公司股东权益</b>	3731	6270	6966	7862	8970
<b>负债和股东权益</b>	9689	13461	16106	15605	19911

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	964	793	3755	-1503	5093
净利润	519	670	862	1056	1271
折旧摊销	333	443	427	467	500
财务费用	144	120	-122	35	41
投资损失	0	-34	1	4	-7
营运资金变动	15	-434	2667	-2961	3393
其他经营现金流	-48	27	-81	-104	-105
<b>投资活动现金流</b>	-2096	-2710	-347	-684	-594
资本支出	2102	1537	232	108	267
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	6	-1173	-115	-576	-327
<b>筹资活动现金流</b>	1254	2021	-100	-357	-675
短期借款	591	-104	205	0	-300
长期借款	785	124	-181	-166	-174
普通股增加	-2	86	0	0	0
资本公积增加	11	1913	0	0	0
其他筹资现金流	-131	2	-125	-190	-201
<b>现金净增加额</b>	107	99	3307	-2544	3824

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5600	7432	8315	9287	11143
营业成本	4275	5918	6653	7151	8580
营业税金及附加	26	28	19	21	26
营业费用	115	121	274	297	345
管理费用	204	227	299	334	401
研发费用	221	297	308	344	412
财务费用	144	120	-122	35	41
资产减值损失	-4	-24	0	0	0
其他收益	15	48	0	0	0
公允价值变动收益	20	-19	0	0	0
投资净收益	0	34	-1	-4	7
资产处置收益	-5	8	100	100	100
<b>营业利润</b>	595	739	983	1201	1445
营业外收入	1	0	2	2	1
营业外支出	5	2	10	10	10
<b>利润总额</b>	592	737	974	1193	1436
所得税	73	67	112	137	165
<b>净利润</b>	519	670	862	1056	1271
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	519	670	862	1056	1271
EBITDA	1048	1301	1446	1694	1937
EPS(元)	0.60	0.78	1.00	1.22	1.47

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	44.1	32.7	11.9	11.7	20.0
营业利润(%)	14.2	24.1	32.9	22.2	20.3
归属于母公司净利润(%)	12.1	29.2	28.6	22.4	20.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	23.7	20.4	20.0	23.0	23.0
净利率(%)	9.3	9.0	10.4	11.4	11.4
ROE(%)	13.9	10.7	12.4	13.4	14.2
ROIC(%)	10.4	8.9	9.5	10.6	11.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	61.5	53.4	56.7	49.6	55.0
净负债比率(%)	48.8	31.4	-20.0	12.5	-36.9
流动比率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.7	0.9	0.8	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.4	1.5	1.3	1.3	1.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.78	1.00	1.22	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.92	4.35	-1.74	5.90
每股净资产(最新摊薄)	4.32	7.26	8.07	9.10	10.39
<b>估值比率</b>					
P/E	30.1	23.3	18.1	14.8	12.3
P/B	4.2	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	16.6	13.2	9.5	9.5	6.1

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（underperform）	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（underperform）	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