



胜宏科技 (300476.SZ)

Q1 业绩高增，AI 助力成长

投资要点:

事件:

- ✓ **胜宏科技发布2023年度报告显示**，2023年公司实现营业收入79.31亿元，同比增长0.58%；实现净利润6.71亿元，同比下降15.09%。从单季度来看，23Q4公司实现营业收入21.87亿元，同比增长14.00%；实现净利润0.86亿元，同比下降43.24%。
- ✓ **胜宏科技发布2024年第一季度报告显示**，24Q1公司实现营业收入23.92亿元，同比增长36.06%；实现净利润2.10亿元，同比增长67.72%。
- **AI浪潮势不可挡，深度布局拥抱成长。**随着AI算力的技术性革命涌入当前市场的热潮中，AI服务器占全球服务器出货量的比重有望持续上升，从而其对更高阶HDI、高速及高频PCB产品的需求则更为强盛。报告期内，公司密切关注人工智能技术和算力发展趋势和变化，与国际顶尖客户深度合作，积极布局相关领域，并取得阶段性成果。目前，公司已实现5阶20层HDI产品的认证通过和产业化作业，并加速布局下一代高阶HDI产品的研发认证；在高阶数据传输领域，公司1.6T光模块已完成打样，且高端SSD已实现产业化作业。公司将加大对高端人工智能领域产品的布局研发，实现扎实长远的发展。
- **消费电子寒冬渐去，AI终端加速落地。**根据IDC数据显示，24Q1全球智能手机出货量也同比增长7.8%至2.894亿部，实现了连续三个季度的增长；全球PC市场在经历了连续两年的下滑之后，于24Q1首度迎来了季度同比增长，共计出货量5980万台，同比增长1.5%。展望2024年全年，AI终端落地或成为消费电子市场成长的重要推手。公司已与富士康、戴尔、TCL、仁宝等客户建立合作关系，其产品广泛应用于联想、惠普、台达等品牌终端。2023年年报显示，公司已实现了AI PC产品的批量化作业，并正同步开展AI手机的产品认证，未来有望持续受益于消费电子的复苏与成长。
- **完成PSL并购，加快推进全球化战略。**报告期内，公司完成PSL100%股权收购，由此切入挠性电路板赛道，填补公司在软板领域的空白，有望进一步在全球范围内扩大市场份额。公司将不断推进公司的全球化战略，进一步覆盖更广大下游行业和更多的客户群，打造业绩新增长点。
- **盈利预测与投资建议：**公司深耕PCB行业近二十年，目前在高密度多层VGA PCB及小间距LED PCB市场已取得全球第一的份额，同时，公司在AI服务器用高阶HDI、高阶数据传输、端侧AI、新能源车等方面正加速导入，成长可期。我们预计公司2024-2026年营业收入分别为112.03/134.77/160.38亿元（2024-2025年前值为111.29/133.64亿元），对应归母净利润分别为11.31/14.07/16.06亿元（2024-2025年前值为11.39/14.13亿元），根据相对估值法给予2024年25倍PE，对应目标价32.77元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期、市场竞争加剧风险、原材料供应紧张及价格波动风险、汇率变动风险、收购整合风险、AI服务器新品放量进度不及预期风险等。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,885	7,931	11,203	13,477	16,038
增长率	6%	1%	41%	20%	19%
净利润(百万元)	791	671	1,131	1,407	1,606
增长率	18%	-15%	68%	24%	14%
EPS(元/股)	0.92	0.78	1.31	1.63	1.86
市盈率(P/E)	29.4	34.7	20.6	16.5	14.5
市净率(P/B)	3.4	3.1	2.8	2.4	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

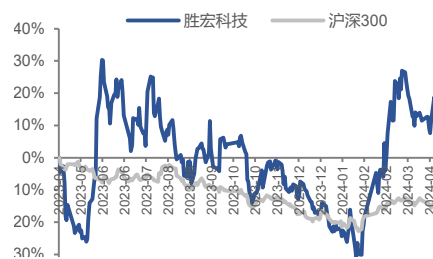
买入(维持评级)

当前价格： 26.98 元
目标价格： 32.77 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	863/855
总市值/流通市值(百万元)	23275/23074
每股净资产(元)	9.01
资产负债率(%)	54.32
一年内最高/最低(元)	28/14.84

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 杨钟
执业证书编号：S0210522110003
邮箱：YZ3979@hfzq.com.cn
联系人 詹小璜
执业证书编号：S0210123120002
邮箱：ZXM30169@hfzq.com.cn

相关报告

- 《胜宏科技(300476)深度报告：深耕PCB乘风破浪，AI助力需求风起》——2023.6.14
- 《胜宏科技(300476)点评报告：拟收购PLS拓宽产品面，软硬结合协同发展》——2023.7.27
- 《胜宏科技(300476)点评报告：传统应用边际改善，AI助力成长进阶》——2023.8.25
- 《胜宏科技(300476)点评报告：Q3业绩环比持续修复，高端产品进入收获期》——2023.10.31



图表：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,141	1,680	2,022	2,406	营业收入	7,931	11,203	13,477	16,038
应收票据及账款	3,421	4,955	5,907	6,982	营业成本	6,290	8,997	10,808	12,877
预付账款	37	36	43	52	税金及附加	52	59	73	94
存货	1,377	1,603	1,926	2,295	销售费用	153	190	224	295
合同资产	0	0	0	0	管理费用	268	333	398	500
其他流动资产	286	289	347	412	研发费用	348	398	478	597
流动资产合计	7,263	8,563	10,245	12,146	财务费用	53	94	64	22
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-15	100	100	100
固定资产	6,915	6,910	6,905	6,900	资产减值损失	-16	-20	-20	-20
在建工程	213	216	221	231	公允价值变动收益	2	-6	0	0
无形资产	760	694	635	581	投资收益	41	38	40	40
商誉	1,156	1,156	1,156	1,156	其他收益	-13	20	20	20
其他非流动资产	1,076	1,698	1,711	1,725	营业利润	759	1,259	1,566	1,787
非流动资产合计	10,120	10,674	10,628	10,593	营业外收入	0	0	0	0
资产合计	17,384	19,237	20,873	22,739	营业外支出	10	3	3	3
短期借款	3,014	1,676	964	93	利润总额	749	1,256	1,563	1,784
应付票据及账款	3,605	5,968	6,999	8,191	所得税	78	125	156	178
预收款项	0	0	0	0	净利润	671	1,131	1,407	1,606
合同负债	5	11	13	16	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	202	202	202	202	归属母公司净利润	671	1,131	1,407	1,606
其他流动负债	749	867	958	1,080	EPS (按最新股本摊薄)	0.78	1.31	1.63	1.86
流动负债合计	7,576	8,723	9,137	9,582					
长期借款	1,777	1,757	1,737	1,717	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
其他非流动负债	405	405	405	405	成长能力				
非流动负债合计	2,182	2,162	2,142	2,122	营业收入增长率	0.6%	41.3%	20.3%	19.0%
负债合计	9,758	10,885	11,279	11,703	EBIT 增长率	-7.7%	68.3%	20.5%	11.0%
归属母公司所有者权益	7,626	8,352	9,594	11,036	归母公司净利润增长率	-15.1%	68.4%	24.4%	14.1%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	7,626	8,352	9,594	11,036	毛利率	20.7%	19.7%	19.8%	19.7%
负债和股东权益	17,384	19,237	20,873	22,739	净利率	8.5%	10.1%	10.4%	10.0%
					ROE	8.8%	13.5%	14.7%	14.6%
					ROIC	7.4%	14.0%	16.0%	16.8%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	56.1%	56.6%	54.0%	51.5%
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.0	1.0	1.1	1.3
经营活动现金流	1,280	2,401	1,936	2,103	速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
现金收益	1,365	1,951	2,192	2,345	营运能力				
存货影响	-252	-226	-323	-369	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
经营性应收影响	-362	-1,512	-940	-1,063	应收账款周转天数	132	121	127	127
经营性应付影响	303	2,362	1,032	1,191	存货周转天数	72	60	59	59
其他影响	227	-174	-25	-1	每股指标 (元)				
投资活动现金流	-2,000	-1,246	-635	-642	每股收益	0.78	1.31	1.63	1.86
资本支出	-1,822	-657	-662	-669	每股经营现金流	1.48	2.78	2.24	2.44
股权投资	0	0	0	0	每股净资产	8.84	9.68	11.12	12.79
其他长期资产变化	-178	-589	27	27	估值比率				
融资活动现金流	734	-1,616	-960	-1,077	P/E	35	21	17	14
借款增加	1,573	-1,358	-732	-891	P/B	3	3	2	2
股利及利息支付	-230	-364	-322	-289	EV/EBITDA	130	91	80	74
股东融资	0	0	0	0					
其他影响	-609	106	94	103					

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn