

胜宏科技(300476.SZ)

AI业务持续突破，一季度业绩实现高增

推荐 (维持)

股价:26.14元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.shpcb.com
大股东/持股	深圳市胜华欣业投资有限公司/18.61%
实际控制人	陈涛
总股本(百万股)	863
流通A股(百万股)	855
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	226
流通A股市值(亿元)	224
每股净资产(元)	9.01
资产负债率(%)	54.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】胜宏科技(300476.SZ)*首次覆盖报告*高端PCB创新引领者，深度布局AI+汽车电子*推荐 20240308

证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

郭冠君 一般证券从业资格编号
S1060122050053
GUOGUANJUN625@pingan.com.cn



事项:

4月18日，公司发布2023年年报以及2024年一季报，2023年公司实现营业收入79.3亿元，同比+0.58%，实现归母净利润6.7亿元，同比-15.1%；24Q1公司实现营业收入23.9亿元，同比+36.1%，实现归母净利润2.1亿元，同比+67.7%。2023年度利润分配预案为全体股东每10股派1.90元人民币现金（含税）。

平安观点:

- 整体经营平稳运行，24Q1实现业绩高增。**2023年PCB行业发展整体承压，消费电子需求仍较为低迷，公司及时调整客户结构和产品结构，深入挖掘细分应用领域市场的增长空间，整体经营情况实现平稳运行，2023年公司实现营业收入79.3亿元，同比+0.58%，实现归母净利润6.7亿元，同比-15.1%，2023年公司毛利率达20.7%，同比+2.55pct，净利率则同比下滑至8.46%。随着公司多项业务实现持续突破，产品结构不断优化，24Q1公司实现营业收入23.9亿元，同比+36.1%，实现归母净利润2.1亿元，同比+67.7%，单季度毛利率同比略降至19.49%，净利率达8.76%，同比+1.65pct。
- AI业务持续突破，优质客户放量显著。**当前AI处于快速发展阶段，AI算力技术需求不断提升，公司紧抓AI机遇，与国际顶尖客户深度合作，在算力和AI服务器领域取得重大突破，相关基于AI服务器加速模块的多阶HDI及高多层PCB产品开始逐步放量。其中，在AI服务器领域，公司已实现5阶20层HDI产品认证和产业化作业，同时正在加速研发下一代高阶HDI产品；在HPC领域，公司在AI PC产品实现量产的同时，同步开展了AI手机的产品认证。在高阶数据传输领域，1.6T光模块产品已完成打样；高端SSD同样已实现产业化作业。随着公司客户份额提升以及AI产品料号增加，预计公司AI业务将迎来快速发展。
- 汽车客户拓展顺利，产品矩阵愈发丰富。**在汽车电子方面，公司是全球最大电动汽车客户的TOP2 PCB供应商，同时，公司在2023年进一步扩

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,885	7,931	11,128	12,952	14,510
YOY(%)	6.1	0.6	40.3	16.4	12.0
净利润(百万元)	791	671	1,114	1,433	1,668
YOY(%)	17.9	-15.1	66.0	28.6	16.4
毛利率(%)	18.1	20.7	21.6	22.2	22.5
净利率(%)	10.0	8.5	10.0	11.1	11.5
ROE(%)	11.4	8.8	13.0	14.6	14.9
EPS(摊薄/元)	0.92	0.78	1.29	1.66	1.93
P/E(倍)	28.5	33.6	20.2	15.7	13.5
P/B(倍)	3.3	3.0	2.6	2.3	2.0

大了客户基础，成功引进以博世、安波福、大陆集团等为代表的国际知名汽车Tier1客户，相关产品已实现批量生产，车用PCB销售额呈现逐年上升趋势。当前公司车载产品涵盖了普通多层、HDI、HLC、FPC以及Rigid-Flex，广泛应用于ECU、BMS、逆变器等关键部件，此外，公司同时还为车灯、ADAS、自动驾驶运算模块（多阶HDI）、车身控制模组（1阶HDI）和新能源车的三电系统提供PCB解决方案。与此同时，公司不断加大车载新产品和新技术的研发投入，已成功完成散热膏的导入，并完成了车载厚铜、埋嵌铜块等产品的研发导入。

- **投资建议：**当前公司深度布局AI及汽车电子领域，凭借高技术、高品质和高质量的服务，与英伟达、特斯拉等具备行业代表性的国际大客户形成深度合作，随着AI技术及应用的快速兴起以及汽车电子化/智能化加速，将进一步推动高阶HDI/高频高速PCB产品需求提升，公司有望持续受益。结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们调整了公司的盈利预测，预计2024-2026年公司的营收分别为111.28（前值为116.44）亿元、129.52（前值为137.2）亿元和145.1（新增）亿元，对应4月19日收盘价的PE分别为20.2X、15.7X和13.5X，我们看好公司AI等领域的高端产品放量带来的业绩增长，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1）宏观经济波动的风险。PCB行业的发展与电子信息产业发展以及宏观经济景气度紧密联系，如果国际、国内宏观经济形势以及国家的财政政策、货币政策、贸易政策等宏观政策发生不利变化或调整，将可能对公司经营业绩产生不利影响。2）市场竞争风险。PCB行业各类生产企业众多，市场竞争较为激烈，如果公司不能充分抓住市场机遇，在产品开发、营销策略等方面及时适应市场需求及竞争状况，公司将面临市场份额下降的风险或被竞争对手超越的风险。3）原材料供应紧张及价格波动的风险。公司生产所需的原材料成本占产品成本比重较高，若未来原材料供应紧张、价格大幅上涨，而公司不能通过提高产品价格向下游客户转嫁原材料涨价成本，将对公司的经营成果产生不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,263	11,737	13,639	15,266
现金	2,141	4,451	5,181	5,804
应收票据及应收账款	3,544	5,177	6,025	6,750
其他应收款	74	88	102	114
预付账款	37	40	47	52
存货	1,377	1,887	2,181	2,434
其他流动资产	89	94	103	112
非流动资产	10,120	8,859	7,591	6,354
长期投资	0	0	0	0
固定资产	6,981	5,918	4,848	3,773
无形资产	760	633	507	380
其他非流动资产	2,379	2,308	2,236	2,201
资产总计	17,384	20,595	21,230	21,620
流动负债	7,576	10,403	10,384	9,915
短期借款	3,014	3,789	2,744	1,389
应付票据及应付账款	3,605	5,290	6,113	6,823
其他流动负债	957	1,325	1,527	1,703
非流动负债	2,182	1,619	1,056	497
长期借款	1,831	1,268	705	146
其他非流动负债	351	351	351	351
负债合计	9,758	12,022	11,440	10,412
少数股东权益	0	0	0	0
股本	863	863	863	863
资本公积	3,256	3,256	3,256	3,256
留存收益	3,507	4,454	5,672	7,089
归属母公司股东权益	7,626	8,573	9,791	11,208
负债和股东权益	17,384	20,595	21,230	21,620

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,267	2,280	2,553	2,785
净利润	671	1,114	1,433	1,668
折旧摊销	640	1,262	1,267	1,237
财务费用	53	47	33	31
投资损失	-41	-38	-38	-38
营运资金变动	-50	-111	-147	-118
其他经营现金流	-8	6	6	6
投资活动现金流	-2,000	33	33	33
资本支出	386	0	0	0
长期投资	-2,073	0	0	0
其他投资现金流	-312	33	33	33
筹资活动现金流	734	-2	-1,856	-2,195
短期借款	562	775	-1,045	-1,355
长期借款	899	-563	-564	-559
其他筹资现金流	-727	-214	-248	-281
现金净增加额	10	2,310	730	623

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,931	11,128	12,952	14,510
营业成本	6,290	8,723	10,080	11,251
税金及附加	52	73	85	95
营业费用	153	200	207	232
管理费用	268	412	453	464
研发费用	348	423	479	551
财务费用	53	47	33	31
资产减值损失	-16	-33	-39	-43
信用减值损失	-15	-22	-25	-28
其他收益	-13	18	18	18
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资净收益	41	38	38	38
资产处置收益	-6	-1	-1	-1
营业利润	759	1,251	1,606	1,869
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	10	8	8	8
利润总额	749	1,244	1,600	1,862
所得税	78	130	167	194
净利润	671	1,114	1,433	1,668
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	671	1,114	1,433	1,668
EBITDA	1,443	2,553	2,900	3,130
EPS (元)	0.78	1.29	1.66	1.93

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.6	40.3	16.4	12.0
营业利润(%)	-16.3	64.8	28.4	16.4
归属于母公司净利润(%)	-15.1	66.0	28.6	16.4
获利能力				
毛利率(%)	20.7	21.6	22.2	22.5
净利率(%)	8.5	10.0	11.1	11.5
ROE(%)	8.8	13.0	14.6	14.9
ROIC(%)	8.7	10.0	11.5	13.7
偿债能力				
资产负债率(%)	56.1	58.4	53.9	48.2
净负债比率(%)	35.5	7.1	-17.7	-38.1
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.29	1.66	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	2.64	2.96	3.23
每股净资产(最新摊薄)	8.84	9.94	11.35	12.99
估值比率				
P/E	33.6	20.2	15.7	13.5
P/B	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.8	10.5	8.7	7.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层