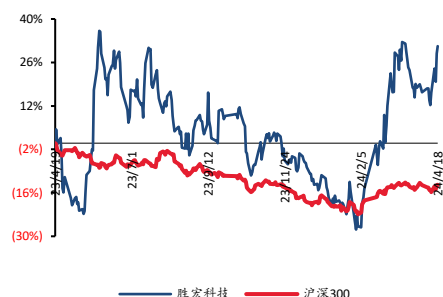


24Q1 业绩亮眼，中高端产品放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.63/8.63
总市值/流通(亿元) 232.75/232.75
12个月内最高/最低价 29.63/13.86 (元)

相关研究报告

<<太平洋证券-电子行业-胜宏科技(300476)点评:扣非净利同比+60%增长,现金流造血能力强>>—2019-04-03

<<太平洋证券-电子行业-胜宏科技(300476)点评:扣非净利同比+60%,增速、研发投入、迭代速度均领先行业>>—2019-03-01

证券分析师:张世杰

E-MAIL: zhangsj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523020001

证券分析师:李珏晗

电话: 010-88695125

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件:公司发布23年年报:营业总收入79.31亿元,同比增长0.58%,归母净利润6.71亿元,同比下降15.09%;扣非归母净利润6.62亿元,同比下降12.24%。公司发布24年一季报:营业收入23.92亿元,同比增长36.06%;归母净利润2.10亿元,同比增长67.72%;扣非归母净利润2.07亿元,同比增长81.08%。

产品结构升级,受益下游需求放量,24Q1同比、环比均实现增长。公司聚焦行业优质客户战略成效显著,算力方面,23年AI服务器出货量爆发,驱动公司高性能PCB出货需求放量,同时,公司产品加速布局高阶高速产品,5阶20层HDI产品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,1.6T光模块已完成打样,高端SSD已实现产业化作业。汽车电子方面,公司受益下游大客户销售增长,并且引入多家行业头部Tier1客户,已实现产品量产,产品广泛应用于ECU、BMS、OBC等。公司完成对PSL100%股权收购并间接持有MFS及其所有子公司,公司自身深耕多层板及HDI多年,竞争优势显著,公司通过此次并购,向软板业务外延,形成产业链补全,协同效应十分显著。高价值量产品占比提升带动公司毛利率上行,公司23年毛利率20.70%,同比增加2.55pct,24Q1毛利率19.49%,同比下降0.62pct,环比上升2.31pct。

盈利能力大幅改善,迎来拐点向上。公司23年净利率8.46%,同比变化-1.57pct,其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.92%、3.38%、4.39%、0.67%,同比变动+0.10%、+0.52%、+0.74%、+1.02pct。24Q1净利率8.76%,同比提升1.65pct,环比提升4.85pct,同比环比均有明显改善,回暖趋势明显。

盈利预测与投资建议:预计2024-2026年营业总收入分别为112.59、135.91、164.80亿元,同比增速分别为41.96%、20.71%、21.26%;归母净利润分别为11.73、14.78、18.66亿元,同比增速分别为74.79%、25.97%、26.23%,对应24-26年PE分别为12X、10X、8X,考虑到公司受益AI需求爆发,汽车电子大客户需求增加,产品量价齐升,维持“买入”评级。

风险提示:下游需求不及预期风险;行业竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7931.25	11259.22	13590.69	16479.67
营业收入增长率(%)	0.58	41.96	20.71	21.26
归母净利(百万元)	671.35	1173.43	1478.22	1865.90
净利润增长率(%)	-15.09	74.79	25.97	26.23
摊薄每股收益(元)	0.78	1.36	1.71	2.16
市盈率(PE)	21.34	12.21	9.69	7.68

资料来源:Wind,太平洋证券,注:摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1095	2141	2187	2858	4869
应收和预付款项	2617	3206	4220	5130	6279
存货	1124	1377	1846	1993	2323
其他流动资产	985	427	828	862	939
流动资产合计	5886	7263	9216	11008	14614
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	—	—	—	0
固定资产	6393	6916	6545	6114	5636
在建工程	0	—	—	—	0
无形资产开发支出	188	760	1064	1404	1768
长期待摊费用	0	—	—	—	0
其他非流动资产	1837	2445	470	410	393
资产总计	14304	17384	17295	18935	22412
短期借款	2452	3014	505	267	0
应付和预收款项	1636	1860	2545	2202	3195
长期借款	898	1777	2234	2753	3312
其他负债	126	405	80	84	87
负债合计	7367	9758	8677	9091	11044
股本	863	863	863	863	863
资本公积	3258	3256	3256	3256	3256
留存收益	2808	3317	4326	5532	7054
归母公司股东权益	6937	7626	8618	9844	11368
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	6937	7626	8618	9844	11368
负债和股东权益	14304	17384	17295	18935	22412

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1240	1280	1102	1095	2524
投资性现金流	-1466	-2000	1318	-375	-404
融资性现金流	370	734	-2374	-50	-110
现金增加额	175	23	46	670	2011

资料来源: WIND, 太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7885	7931	11259	13591	16480
营业成本	6454	6290	8778	10584	12783
营业税金及附加	48	52	67	84	102
销售费用	143	153	207	253	340
管理费用	226	268	411	534	650
财务费用	-28	53	141	77	61
资产减值损失	-29	-16	-22	-21	-20
投资收益	41	41	39	40	40
公允价值变动	0	2	-2	0	0
营业利润	906	759	1322	1666	2098
其他非经营损益	-9	-10	-8	-9	-9
利润总额	897	749	1313	1657	2089
所得税	107	78	140	179	223
净利润	791	671	1173	1478	1866
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	791	671	1173	1478	1866

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.15%	20.70%	22.04%	22.12%	22.43%
销售净利率	10.03%	8.46%	10.42%	10.88%	11.32%
销售收入增长率	6.10%	0.58%	41.96%	20.71%	21.26%
EBIT 增长率					
净利润增长率	17.93%	-15.09%	74.79%	25.97%	26.23%
ROE	11.40%	8.80%	13.62%	15.02%	16.41%
ROA	5.53%	3.86%	6.78%	7.81%	8.33%
ROIC	10.56%	7.41%	14.60%	15.79%	19.92%
EPS (X)	0.92	0.78	1.36	1.71	2.16
PE (X)	18.12	21.34	12.21	9.69	7.68
PB (X)	2.07	1.88	1.66	1.46	1.26
PS (X)	2.86	2.84	2.00	1.66	1.37
EV/EBITDA (X)	11.07	11.28	8.03	7.02	5.94

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。