

公司点评

胜宏科技(300476.SZ)

电子 | 元件

高阶 HDI 实现量产，原材料库存增长展现公司信心

2024年08月19日

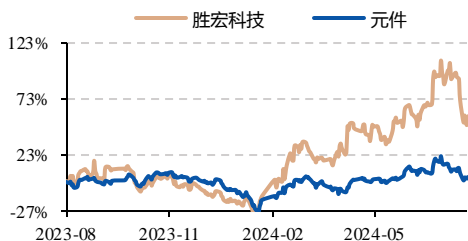
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	34.59
52周价格区间(元)	14.84-41.65
总市值(百万)	29840.41
流通市值(百万)	29581.67
总股本(万股)	86268.90
流通股(万股)	85520.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
胜宏科技	-11.19	21.07	61.26
元件	-10.41	5.79	2.21

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

袁鑫

研究助理

yuanxin@hncasing.com

相关报告

- 1 PCB行业深度:科技进步与周期回暖交汇,PCB迎发展机遇 2024-07-29
- 2 电子行业2024年7月报:结构性需求支撑PCB龙头业绩向好 2024-07-29
- 3 电子行业2024年6月报:半导体设备销售额高增,国产替代有望提速 2024-07-02

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	78.85	79.31	113.82	140.86	167.90
归母净利润(亿元)	7.91	6.71	11.39	15.86	19.21
每股收益(元)	0.92	0.78	1.32	1.84	2.23
每股净资产(元)	8.04	8.84	9.85	11.38	13.33
P/E	37.84	44.56	26.26	18.86	15.57
P/B	4.31	3.92	3.52	3.05	2.60

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布2024年半年报。2024年上半年,公司实现营收48.55亿元,同比增长32.29%;归母净利润4.59亿元,同比增长33.23%。毛利率为20.61%,同比减少0.36pct;净利率为9.45%,同比增加0.07pct。第二季度,公司实现营收24.64亿元,同比增长28.84%,环比增长3.02%;归母净利润2.49亿元,同比增长13.60%,环比增长18.99%。毛利率为21.69%,同比减少0.06pct,环比增加2.20pct;净利率为10.12%,同比减少1.36pct,环比增加1.36pct。
- **收购MFS集团,助力业绩增长。** 根据公司中报说明,大多数财务数据上半年同比实现较大增长主要系2023年11月30日收购MFS集团,并于今年并表所致。公司全方位赋能MFS,协同效益凸显。公司旗下MFS集团是FPC生产厂商,公司通过采购、财务、客户等多方面赋能MFS集团。2024年上半年,MFS集团营收同比增长13%,净利润同比增长104%,二季度收入创历史新高,助力公司业绩实现增长。
- **5、6阶HDI及28层板顺利量产,下半年有望上量。** 2024年上半年,公司与国内外顶尖客户进行深度合作,参与客户产品预研和研发。高端AI数据中心算力产品5阶、6阶HDI以及28层加速卡产品(阶梯金手指)顺利进入量产,1.6T光模块进入小量产。从库存看,公司原材料的期初及期末账面价值分别为3.16、4.26亿元,增加了1.10亿元,贡献了库存的主要增量。5阶、6阶HDI及28层加速卡契合北美服务器龙头产品发展需要,叠加公司原材料库存增加,或体现公司对下半年放量的乐观预期。
- **坚持创新驱动,筑牢技术壁垒。** 1) 持续研发攻关高端领域技术,2024年上半年,公司累计研发投入1.98亿元,开展了针对AI算力、AI服务器产品下一代传输PCIe 6.0协议与芯片Oak stream平台技术;800G/1.6T光传输在光模块与交换机上单通道112G & 224G的传输技术;下一代6G通讯技术;L3/L4等级自动驾驶技术。2) 优化工艺能力。针对AI服务器、AI算力、光传输交换机等产品的技术能力改造,完成对高多层精密HDI 5.0mm和高多层PCB 8.0mm厚板的设备优化与改造,大孔径盲孔填孔能力与超薄芯板能力建制,为下

一代 AI 服务器、算力、通讯产品的研发打下坚实的基础。

- **多措并举，加速落地海外产能。**为实现产业链横向一体化、快速落地海外产能及全球化战略布局，公司先后收购 PSL (MFS)、APCB 的 100% 股权，并前往越南投资新建生产基地。MFS 是一家软板企业，2023 年一季度实现营收 5978 万美元，净利润 227 万美元。于 2023 年底完成收购、并表。APCB 为泰国一家 PCB 企业，胜宏科技于 2024 年 8 月 9 日公告称收购 APCB 并增资 5 亿人民币。越南生产基地正在建设中，公司于 2024 年 5 月 25 日公告，拟于越南新建生产基地，用于生产高多层板及 HDI。公司海外产品加速落地，有望更好服务全球客户，增强国际竞争力。
- **投资建议：**我们预计 2024/2025/2026 年公司营收分别为 113.82/140.86/167.90 亿元，归母净利润分别为 11.39/15.86/19.21 亿元，对应 PE 分别为 26.26/18.86/15.57 倍。考虑公司软板业务拓展顺利，MFS 集团业绩增速亮眼，以及公司具备高阶 HDI 产品、产能及客户优势，有望充分受益于 AI 服务器发展，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**需求复苏不及预期，行业竞争加剧，AI 发展不及预期

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	78.85	79.31	113.82	140.86	167.90	营业收入	78.85	79.31	113.82	140.86	167.90
减: 营业成本	64.54	62.90	88.27	109.42	131.88	增长率(%)	6.10	0.58	43.51	23.75	19.19
营业税金及附加	0.48	0.52	0.63	0.77	0.92	归属母公司股东净利润	7.91	6.71	11.39	15.86	19.21
营业费用	1.43	1.53	2.04	2.52	3.00	增长率(%)	17.93	-15.09	69.70	39.24	21.11
管理费用	2.26	2.68	4.55	5.63	6.72	每股收益(EPS)	0.92	0.78	1.32	1.84	2.23
研发费用	2.87	3.48	4.57	5.63	6.21	每股股利(DPS)	0.19	0.19	0.31	0.42	0.51
财务费用	-0.28	0.53	1.58	0.71	0.26	每股经营现金流	1.43	1.47	2.93	3.33	3.85
减值损失	0.95	-0.31	0.04	0.05	0.06	销售毛利率	0.18	0.21	0.22	0.22	0.21
加: 投资收益	0.41	0.41	0.38	0.38	0.38	销售净利率	0.10	0.08	0.10	0.11	0.11
公允价值变动损益	0.00	0.02	0.00	1.00	2.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.09	0.13	0.16	0.17
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.11	0.09	0.12	0.16	0.18
营业利润	9.06	7.59	12.79	17.78	21.52	市盈率(P/E)	37.84	44.56	26.26	18.86	15.57
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.31	3.92	3.52	3.05	2.60
利润总额	8.97	7.49	12.72	17.71	21.45	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	1.07	0.78	1.33	1.85	2.24	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7.91	6.71	11.39	15.86	19.21	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	毛利率	18.15%	20.70%	22.45%	22.32%	21.45%
归属母公司股东净利润	7.91	6.71	11.39	15.86	19.21	三费/销售收入	5.03%	5.98%	7.17%	6.29%	5.94%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	11.03%	10.12%	12.56%	13.08%	12.93%
货币资金	10.95	21.41	11.38	15.16	32.58	EBITDA/销售收入	18.65%	18.19%	24.06%	23.50%	22.75%
交易性金融资产	5.02	0.35	0.35	0.35	0.35	销售净利率	10.03%	8.46%	10.01%	11.26%	11.44%
应收和预付款项	30.99	35.81	48.62	60.16	71.71	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.41	0.74	0.90	1.11	1.32	ROE	11.40%	8.80%	13.40%	16.15%	16.71%
存货	11.24	13.77	19.10	23.67	28.54	ROA	5.53%	3.86%	6.51%	8.36%	8.80%
其他流动资产	0.23	0.54	0.60	0.74	0.89	ROIC	10.74%	9.02%	12.48%	15.67%	18.02%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	13.92	7.65	7.65	7.65	7.65	资产负债率	51.50%	56.13%	51.43%	48.21%	47.33%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.29	0.97	投资资本/总资产	56.77%	59.38%	57.14%	51.84%	44.04%
固定资产和在建工程	65.58	71.94	66.48	60.69	53.48	带息债务/总负债	45.94%	49.65%	25.55%	10.03%	4.80%
无形资产和开发支出	1.88	19.16	17.90	17.57	18.11	流动比率	0.93	0.96	1.11	1.29	1.43
其他非流动资产	2.80	2.45	2.09	2.23	2.73	速动比率	0.74	0.76	0.83	0.97	1.11
资产总计	143.04	173.84	175.06	189.63	218.32	股利支付率	20.51%	24.32%	23.10%	23.10%	23.10%
短期借款	24.52	30.14	9.46	0.00	0.00	收益留存率	79.49%	75.68%	76.90%	76.90%	76.90%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	36.70	40.83	58.27	72.22	87.05	总资产周转率	0.55	0.46	0.65	0.74	0.77
长期借款	9.32	18.31	13.54	9.17	4.96	固定资产周转率	1.23	1.14	1.84	2.53	3.49
其他负债	3.12	8.30	8.77	10.03	11.33	应收账款周转率	2.99	2.38	2.65	2.65	2.65
负债合计	73.67	97.58	90.04	91.42	103.33	存货周转率	5.74	4.57	4.62	4.62	4.62
股本	8.63	8.63	8.63	8.63	8.63	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	32.58	32.56	32.56	33.56	35.56	EBIT	8.70	8.03	14.30	18.42	21.71
留存收益	28.16	35.07	43.83	56.03	70.80	EBITDA	14.71	14.43	27.39	33.11	38.20
归属母公司股东权益	69.37	76.26	85.02	98.22	114.99	NOPLAT	7.79	7.33	12.88	15.67	17.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归母净利润	7.91	6.71	11.39	15.86	19.21
股东权益合计	69.37	76.26	85.02	98.22	114.99	EPS	0.92	0.78	1.32	1.84	2.23
负债和股东权益合计	143.04	173.84	175.06	189.63	218.32	BPS	8.04	8.84	9.85	11.38	13.33
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	37.84	44.56	26.26	18.86	15.57
经营性现金净流量	12.32	12.67	25.30	28.77	33.21	PEG	2.11	-2.95	0.38	0.48	0.74
投资性现金净流量	-14.66	-20.00	-5.67	-6.78	-6.88	PB	4.31	3.92	3.52	3.05	2.60
筹资性现金净流量	3.70	7.34	-29.65	-18.21	-8.91	PS	3.79	3.77	2.63	2.12	1.78
现金流量净额	1.67	0.10	-10.03	3.78	17.41	PCF	24.28	23.62	11.83	10.40	9.01

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438