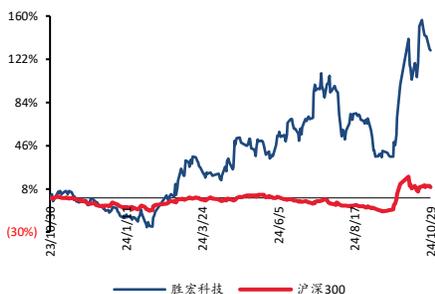


## Q3 业绩超预期，AI 业务持续兑现

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 8.63/8.55  
 总市值/流通(亿元) 393.99/390.57  
 12个月内最高/最低价 53.53/13.86 (元)

### 相关研究报告

<<胜宏科技(300476)23年年报及24年一季报点评:24Q1业绩亮眼,中高端产品放量>>—2024-04-21

<<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2024年三季报,前三季度营业收入76.98亿元,同比增长34.02%;归属于上市公司股东的净利润7.65亿元,同比增长30.54%;扣除非经常性损益后的净利润7.78亿元,同比增长33.20%。

**Q3业绩超预期, AI业务持续兑现。** 公司24Q3营业收入28.42亿元,同比增长37.07%;归属于上市公司股东的净利润3.06亿元,同比增长26.70%;扣除非经常性损益后的净利润3.16亿元,同比增长36.64%。公司24Q3超预期增长,主要源自公司AI相关产品放量,进入业绩兑现期,叠加MFS软板业务并表,增厚公司收入利润。公司持续布局高阶高速产品,高端AI数据中心算力产品5阶、6阶HDI以及28层加速卡产品顺利进入量产,1.6T光模块进入小量产。公司针对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,大孔径盲孔填充能力与超薄芯板能力建制。

**中高端产品线占比提升,产品结构优化。** 公司24Q3毛利率23.17%,环比增长1.48pct,主要由于中高端产品线放量,占比增加,带来毛利率提振。公司24Q3销售、管理、研发、财务费用率分别为1.72%、3.00%、4.63%、1.86%,同比变动+0.01%、-0.18%、+0.70%、+0.19pct。

**算力+汽车电子PCB带来后续增长弹性。** 公司下游深度绑定行业头部算力客户、新能源车企及Tier1厂商,有望持续受益下游需求增长。公司布局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等级自动驾驶技术等多个高端领域所需技术进行研发与攻关,并顺利落地到产品应用。

**盈利预测与投资建议:** 预计2024-2026年营业总收入分别为118.29、155.91、174.80亿元,同比增速分别为49.15%、31.80%、12.12%;归母净利润分别为12.08、17.25、19.69亿元,同比增速分别为79.97%、42.81%、14.10%,对应24-26年PE分别为32X、23X、20X,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

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,931	11,829	15,591	17,480
营业收入增长率(%)	0.58%	49.15%	31.80%	12.12%
归母净利(百万元)	671	1,208	1,725	1,969
净利润增长率(%)	-15.09%	79.97%	42.81%	14.10%
摊薄每股收益(元)	0.78	1.40	2.00	2.28
市盈率(PE)	23.65	32.15	22.51	19.73

资料来源:携宁,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	1,095	2,141	2,208	2,853	4,184
应收和预付款项	3,080	3,458	4,946	6,514	7,338
存货	1,124	1,377	1,937	2,501	2,833
其他流动资产	586	286	300	377	427
流动资产合计	<b>5,886</b>	<b>7,263</b>	<b>9,392</b>	<b>12,246</b>	<b>14,782</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,393	6,916	7,288	7,351	7,240
在建工程	125	213	177	172	171
无形资产开发支出	188	760	1,075	1,427	1,803
长期待摊费用	45	72	91	111	126
其他非流动资产	7,552	9,423	12,314	15,622	18,468
资产总计	<b>14,304</b>	<b>17,384</b>	<b>20,945</b>	<b>24,682</b>	<b>27,807</b>
短期借款	2,452	3,014	3,663	4,368	5,031
应付和预收款项	3,410	3,605	5,367	6,888	7,751
长期借款	898	1,777	1,777	1,777	1,777
其他负债	606	1,361	1,504	1,709	1,819
负债合计	<b>7,367</b>	<b>9,758</b>	<b>12,312</b>	<b>14,743</b>	<b>16,379</b>
股本	863	863	863	863	863
资本公积	3,258	3,256	3,256	3,256	3,256
留存收益	2,808	3,317	4,248	5,554	7,044
归母公司股东权益	6,937	7,626	8,633	9,939	11,429
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	<b>6,937</b>	<b>7,626</b>	<b>8,633</b>	<b>9,939</b>	<b>11,429</b>
负债和股东权益	<b>14,304</b>	<b>17,384</b>	<b>20,945</b>	<b>24,682</b>	<b>27,807</b>

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,240	1,280	2,264	2,724	3,433
投资性现金流	-1,466	-2,000	-2,699	-2,365	-2,286
融资性现金流	370	734	484	285	184
现金增加额	175	23	67	645	1,331

资料来源: 携宁, 太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	<b>7,885</b>	<b>7,931</b>	<b>11,829</b>	<b>15,591</b>	<b>17,480</b>
营业成本	6,454	6,290	9,216	12,078	13,486
营业税金及附加	48	52	70	96	108
销售费用	143	153	218	291	326
管理费用	226	268	432	535	611
财务费用	-28	53	0	0	0
资产减值损失	-29	-16	-5	-4	-4
投资收益	41	41	60	79	89
公允价值变动	0	2	0	0	0
营业利润	<b>906</b>	<b>759</b>	<b>1,398</b>	<b>1,964</b>	<b>2,242</b>
其他非经营损益	-9	-10	-7	-9	-8
利润总额	<b>897</b>	<b>749</b>	<b>1,391</b>	<b>1,956</b>	<b>2,233</b>
所得税	107	78	183	230	264
净利润	<b>791</b>	<b>671</b>	<b>1,208</b>	<b>1,725</b>	<b>1,969</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	<b>791</b>	<b>671</b>	<b>1,208</b>	<b>1,725</b>	<b>1,969</b>

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.15%	20.70%	22.09%	22.53%	22.85%
销售净利率	10.03%	8.46%	10.21%	11.07%	11.26%
销售收入增长率	6.10%	0.58%	49.15%	31.80%	12.12%
EBIT 增长率	-0.46%	-7.83%	79.41%	40.57%	14.19%
净利润增长率	17.93%	-15.09%	79.97%	42.81%	14.10%
ROE	11.40%	8.80%	14.00%	17.36%	17.23%
ROA	5.53%	3.86%	5.77%	6.99%	7.08%
ROIC	7.07%	5.44%	8.34%	10.45%	10.55%
EPS (X)	0.92	0.78	1.40	2.00	2.28
PE (X)	14.07	23.65	32.15	22.51	19.73
PB (X)	1.61	2.09	4.50	3.91	3.40
PS (X)	1.42	2.01	3.28	2.49	2.22
EV/EBITDA (X)	9.39	13.24	15.79	12.17	10.48

## 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。