

胜宏科技（300476.SZ）

2024 年利润创新高，AI 引领加速成长

胜宏科技发布 2024 年度业绩预告，单季度利润持续新高。2024 年公司预计实现归母净利润 11.2~12.4 亿元，对应同比增速分别为 66.83%~84.70%，实现扣非归母净利润约为 11.0~12.0 亿元，对应同比增速分别为 66.15%~81.26%。以中值测算，2024 年公司预计实现归母净利润约为 11.8 亿元，同比+75.86%；实现扣非归母净利润约为 11.5 亿元，同比+73.72%。单季度来看，以中值测算，对应 2024Q4 公司实现归母净利润约 4.15 亿元，同比+382.56%，环比+35.62%；2024Q4 公司实现扣非归母净利润约 3.72 亿元，同比+376.92%，环比+17.72%。

业绩主要变动原因：2024 年度公司充分发挥自身核心产品技术优势，深耕算力芯片国际头部客户，快速落地 AI 算力、数据中心等领域的产品布局，多款 AI 算力、数据中心领域的高端新产品实现大规模量产，推动公司业绩高速增长。此外，公司全方位赋能 MFS 集团发展，协同效应显著，也推动了公司业绩的显著增长。结合下游拉货及生产节奏，我们预计 24Q4 末公司 AI 新品才开始交付确认，对应四季度利润端已有显著贡献。此外考虑到可能存在的潜在费用影响，以及 AI HDI 产能调整可能带来的消费类产品产能削减，公司 AI 业务在 24Q4 实际贡献利润占比或高于预期。伴随 AI HDI 持续放量以及良率提升，AI 业务盈利释放有望进一步提升。

高阶 HDI 全球产能稀缺，胜宏科技核心受益。高阶 HDI 生产难度大，对产线设备要求更高，实际生产过程中无论是产能还是良率对比消费类 HDI 均显著降低，全球范围内具备大批量量产能力的厂商十分稀缺。胜宏科技当前 5 阶及 6 阶 HDI 产品持续大批量稳定生产，同时产能扩充和技改同步推进，并进行下一代 28 层 8 阶产品研发，对应未来下一代产品价值量有望进一步提升，核心优势前瞻卡位将助力公司实现快速成长。

AI 高多层产品稳定量产，技术领先。公司具备 70 层高精密线路板的研发制造能力，在交换机、AI 服务器等领域与多家全球顶级客户深度合作，核心大客户已有多款在研及量产产品，AI 高多层技术水平行业领先，并持续稳定向客户交付高质量高可靠性产品，AI 高多层业务有望快速增长。

大客户示范效应助力 AI 业务全面开花。为充分及时把握海外 AI 产品需求，公司收购 APCB 泰国工厂布局海外产能。伴随泰国工厂快速投产，基于大客户示范效应，公司有望实现更多北美客户的 AI 产品导入及量产，形成算力+网络、HDI+高多层、海外+国内多点开花的良好布局。

盈利预测及投资建议：预计 2024/2025/2026 年公司实现归母净利润为 11.8/31.4/45.0 亿元，对应增速 75.7%/166.3%/43.4%，对应 PE 估值为 37.8/14.2/9.9x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，研发进度不及预期，行业竞争加剧。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7,885	7,931	11,798	17,723	22,906
增长率 yoy（%）	6.1	0.6	48.8	50.2	29.2
归母净利润（百万元）	791	671	1,180	3,142	4,504
增长率 yoy（%）	17.9	-15.1	75.7	166.3	43.4
EPS 最新摊薄（元/股）	0.92	0.78	1.37	3.64	5.22
净资产收益率（%）	11.4	8.8	13.7	28.6	31.3
P/E（倍）	56.4	66.4	37.8	14.2	9.9
P/B（倍）	6.4	5.8	5.2	4.1	3.1

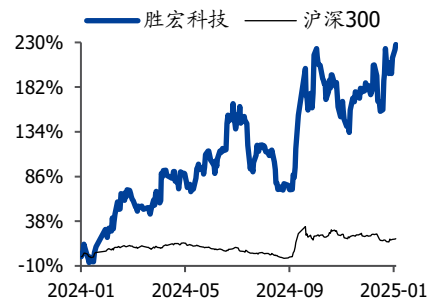
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 01 月 21 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
01 月 21 日收盘价（元）	51.67
总市值（百万元）	44,575.12
总股本（百万股）	862.69
其中自由流通股（%）	99.13
30 日日均成交量（百万股）	36.34

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680524120005

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

分析师 查显彪

执业证书编号：S0680525010001

邮箱：zhaxianbiao1@gszq.com

相关研究

- 1、《胜宏科技（300476.SZ）：立 AI PCB 浪潮之巅，多维优势加速成长》 2025-01-20

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5886	7263	9372	13043	18272
现金	1095	2141	2275	2975	5140
应收票据及应收账款	3057	3421	4879	7259	9521
其他应收款	41	74	93	133	189
预付账款	23	37	41	58	77
存货	1124	1377	1892	2372	3003
其他流动资产	544	212	192	246	342
非流动资产	8418	10120	12101	13728	15179
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6393	6916	8467	9856	11081
无形资产	188	760	693	754	811
其他非流动资产	1837	2445	2940	3118	3287
资产总计	14304	17384	21473	26770	33452
流动负债	6343	7576	10089	12208	14681
短期借款	2452	3014	3514	3914	4214
应付票据及应付账款	3410	3605	5527	7011	8912
其他流动负债	481	957	1048	1284	1555
非流动负债	1024	2182	2781	3581	4381
长期借款	898	1777	2377	3177	3977
其他非流动负债	126	405	404	404	404
负债合计	7367	9758	12870	15790	19062
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	863	863	863	863	863
资本公积	3258	3256	3256	3256	3256
留存收益	2808	3317	4227	6605	10013
归属母公司股东权益	6937	7626	8603	10981	14389
负债和股东权益	14304	17384	21473	26770	33452

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1240	1280	1471	2369	4367
净利润	791	671	1180	3142	4504
折旧摊销	609	653	169	344	519
财务费用	110	97	226	258	382
投资损失	-41	-41	-58	-90	-115
营运资金变动	-165	-50	-128	-1316	-1061
其他经营现金流	-64	-51	83	32	139
投资活动现金流	-1466	-2000	-2062	-1848	-1824
资本支出	-1057	-485	-1800	-1937	-1939
长期投资	0	-2073	0	0	0
其他投资现金流	-409	559	-261	90	115
筹资活动现金流	370	734	707	178	-377
短期借款	1157	562	500	400	300
长期借款	-10	879	600	800	800
普通股增加	-1	0	0	0	0
资本公积增加	14	-2	0	0	0
其他筹资现金流	-791	-705	-393	-1022	-1477
现金净增加额	175	23	134	699	2166

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7885	7931	11798	17723	22906
营业成本	6454	6290	9114	12314	15286
营业税金及附加	48	52	70	103	160
营业费用	143	153	224	314	401
管理费用	226	268	399	576	722
研发费用	287	348	513	744	939
财务费用	-28	53	193	224	352
资产减值损失	-29	-16	-30	0	-70
其他收益	20	-13	29	19	14
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	41	41	58	90	115
资产处置收益	-4	-6	-1	-8	-10
营业利润	906	759	1326	3535	5045
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	10	10	10	10	10
利润总额	897	749	1317	3526	5036
所得税	107	78	138	385	533
净利润	791	671	1180	3142	4504
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	791	671	1180	3142	4504
EBITDA	1451	1429	1679	4094	5908
EPS (元/股)	0.92	0.78	1.37	3.64	5.22

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.1	0.6	48.8	50.2	29.2
营业利润(%)	22.6	-16.3	74.8	166.5	42.7
归属母公司净利润(%)	17.9	-15.1	75.7	166.3	43.4
获利能力					
毛利率(%)	18.1	20.7	22.7	30.5	33.3
净利率(%)	10.0	8.5	10.0	17.7	19.7
ROE(%)	11.4	8.8	13.7	28.6	31.3
ROIC(%)	7.1	5.4	9.1	18.1	20.9
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	56.1	59.9	59.0	57.0
净负债比率(%)	35.4	39.3	46.9	41.3	24.1
流动比率	0.9	1.0	0.9	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转率	2.9	2.7	3.1	3.3	3.0
应付账款周转率	3.5	3.6	4.0	4.0	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.92	0.78	1.37	3.64	5.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.48	1.71	2.75	5.06
每股净资产(最新摊薄)	8.04	8.84	9.97	12.73	16.68
估值比率					
P/E	56.4	66.4	37.8	14.2	9.9
P/B	6.4	5.8	5.2	4.1	3.1
EV/EBITDA	9.4	13.2	28.9	12.0	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 01 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com