

胜宏科技 (300476.SZ)

Q2 业绩指引高增符合预期，加速扩产望激发 AI 业务未来爆发潜力

公司发布 2025 年一季报，25Q1 收入 43.1 亿同比+80.3%环比+42.2%，归母净利润 9.21 亿同比+339.2%环比+136.2%，扣非归母净利润 9.24 亿同比+347.2%环比+153.9%。公司预计 Q2 净利润环比增长不低于 30%，25H1 净利润同比超过 360%。结合公司近况，我们点评如下：

□ 25Q1 收入创历史新高，利润超出指引区间中值，主要受益于公司 AI 相关高毛利订单爆发。Q1 收入 43.1 亿同比+80.3%环比+42.2%，归母净利润 9.21 亿同比+339.2%环比+136.2%，扣非归母净利润 9.24 亿同比+347.2%环比+153.9%，经营性现金流净额 4.24 亿同比+134.6%，期末存货 23.3 亿较期初增加 2.8 亿。毛利率 33.37%同比+13.89pct 环比+7.68pct，净利率 21.35%同比+12.58pct 环比+8.50pct，期间费用率为 7.59%同比-2.56pct 环比-0.54pct。Q1 业绩高增，盈利大幅改善，主因：1) 公司 AI 算力相关领域大客户产品订单持续放量，且公司高端产能亦加速扩产释放，高阶 HDI 及高多层板等高价值量产品占比快速提升，推动盈利能力进一步增强；2) MFS 集团与母公司优势互补，协同效应持续显现。

□ 展望 25 年，行业景气边际回暖，卡位 AI 算力多个核心客户高端需求，产能加速释放望获业绩弹性。短期来看，根据公司 Q2 业绩指引测算，公司 25Q2 净利润预计在 12 亿以上，上半年净利润有望超过 21 亿。业绩的高速增长源于公司在英伟达、亚马逊、AMD 等海外头部客户算力产品的核心卡位，加速产能扩张以承接海外算力以及国内算力 PCB 板需求。中长期看，在算力领域，公司坚定“拥抱 AI，奔向未来”，精准把握 AI 算力技术革新与数据中心升级浪潮带来的历史新机遇，占据全球 PCB 制造技术制高点，凭借研发技术优势、制造技术优势和品质技术优势，深耕细作国际头部大客户，与国际头部客户共同预研新产品，突破了超高多层板、高阶 HDI 相结合的新技术，实现了 PTFE 等新材料的应用。目前公司在北美算力龙头客户 GB 系列高多层板及高阶 HDI 产品均有积极进展，并有望取得高阶交换机的相应订单，25-26 年公司迎来 AI 订单放量并收获弹性业绩增量；汽车电子方面，公司已是客户 PCB 主力供应商，并导入众多 Tier1 客户，产品涵盖自动驾驶、三电、车身域控、车载雷达板等，占比持续提升，且收购子公司 MFSS 进入汽车软板领域；显卡方面，英伟达新发布的 5090 系列显卡，性能大幅提升，定价超市场预期，公司未来高毛利的新品出货占比有望借此进一步优化；消费电子需求伴随 AI 化趋势加速，今年有望呈现稳中向好态势。同时，公司拟定增不超过 19.0 亿元加码海外 AI 算力高端 PCB 产能扩建，将以现有英伟达、特斯拉、亚马逊等国际龙头战略客户合作为基础，重点聚焦 AI 服务器领域的高端产品需求，并满足客户对高端多层板的海外交付要求。由于下游算力客户需求的旺盛和急迫程度，公司加速国内产能的建设，预计 25H2 高阶 HDI 和高多层板产能将得到大幅提升。未来伴随公司在越南、泰国等地 AI 算力产能的投产释放，公司 AI 业务望迎来高速增长。

□ 维持“增持”投资评级。考虑公司大力扩张海外 AI 算力高端产能，未来公司在算力市场的客户产品布局所带来的增长潜力，我们最新预测公司 25-27 年营

增持 (维持)

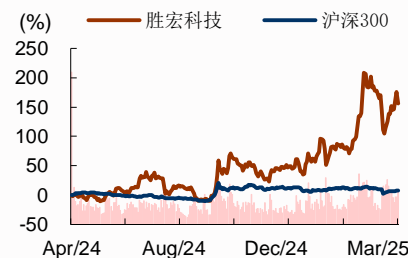
TMT 及中小盘/电子
当前股价：76.4 元

基础数据

总股本 (百万股)	863
已上市流通股 (百万股)	855
总市值 (十亿元)	65.9
流通市值 (十亿元)	65.3
每股净资产 (MRQ)	11.5
ROE (TTM)	18.8
资产负债率	52.5%
主要股东 深圳市胜华欣业投资有限公司	
主要股东持股比例	18.61%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-10	50	194
相对表现	-6	54	187



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《胜宏科技 (300476) —Q1 业绩高增大超市场预期，源于 AI 算力业务加速放量》2025-03-11
- 2、《胜宏科技 (300476) —业绩高速增长符合预期，关注公司 AI 算力业务持续放量进展》2025-01-27
- 3、《胜宏科技 (300476) —大力加码海外 AI 算力产能扩张，看好公司 AI 产品中长期增长空间》2024-11-10

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

程鑫 S1090523070013

✉ chengxin2@cmschina.com.cn

涂银山 S1090525040004

✉ tukunshan@cmschina.com.cn

收 193.7/244.5/283.6 亿，归母净利润 43.6/58.4/69.2 亿，EPS 为 5.05/6.77/8.02 元，对应当前股价 PE 为 15.1/11.3/9.5 倍。我们认为公司深耕 PCB 领域多年，积极布局 AI 算力、新能源及新能源车等领域，目前公司已成功进入英伟达、AMD、英特尔、特斯拉、微软、博世、亚马逊、谷歌、台达等国际知名企业的供应链，优质的核心客户群体驱动公司订单需求的增长。伴随全球 AI 算力旺盛需求持续释放，公司的产品结构有望得到进一步改善，且软硬板协同推进，加速国内以及海外产能扩张，看好公司中长线高端产能扩张和产品升级趋势，维持“增持”投资评级。

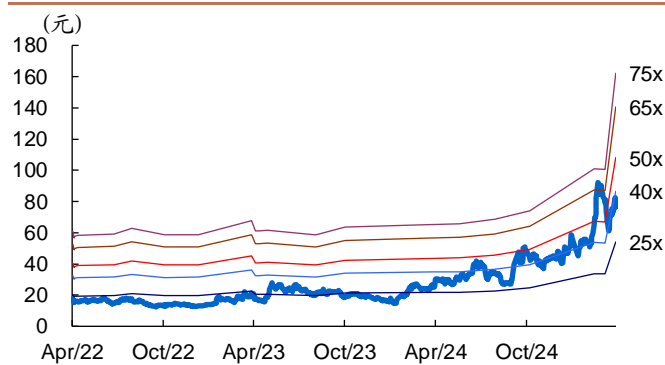
□风险提示：行业需求低于预期；同行竞争加剧；客户拓展及订单导入不及预期；汇率波动。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	7931	10731	19365	24445	28356
同比增长	1%	35%	80%	26%	16%
营业利润(百万元)	759	1288	4928	6609	7839
同比增长	-16%	70%	283%	34%	19%
归母净利润(百万元)	671	1154	4359	5838	6920
同比增长	-15%	72%	278%	34%	19%
每股收益(元)	0.78	1.34	5.05	6.77	8.02
PE	98.2	57.1	15.1	11.3	9.5
PB	8.6	7.4	5.1	3.7	2.8

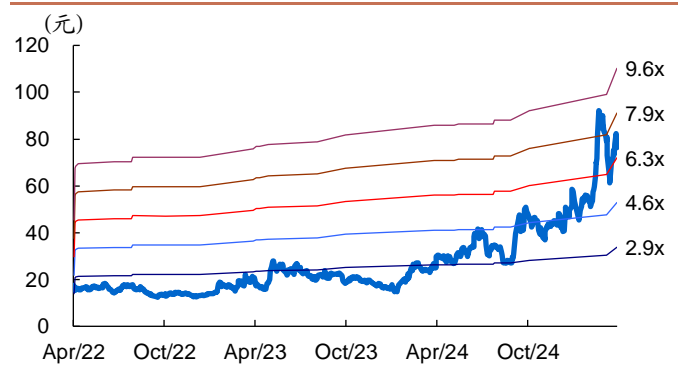
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 胜宏科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 胜宏科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7263	8080	12614	19044	25841
现金	2141	1662	1731	5408	10066
交易性投资	35	16	16	16	16
应收票据	215	193	347	439	509
应收款项	3206	3887	7013	8853	10270
其它应收款	74	121	218	275	319
存货	1377	2045	3017	3713	4266
其他	215	157	272	341	395
非流动资产	10120	11095	11107	11120	11133
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6916	7172	7403	7610	7796
无形资产商誉	1916	1973	1776	1598	1438
其他	1288	1950	1929	1912	1898
资产总计	17384	19175	23721	30165	36975
流动负债	7576	7530	7977	9672	11021
短期借款	3014	1254	0	0	0
应付账款	3605	4963	7321	9008	10352
预收账款	5	4	6	7	8
其他	951	1310	650	656	662
长期负债	2182	2717	2717	2717	2717
长期借款	1777	2310	2310	2310	2310
其他	405	407	407	407	407
负债合计	9758	10247	10694	12389	13738
股本	863	863	863	863	863
资本公积金	3200	3183	3183	3183	3183
留存收益	3563	4883	8983	13731	19191
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	7626	8928	13028	17776	23237
负债及权益合计	17384	19175	23721	30165	36975

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1280	1358	3309	5851	7207
净利润	671	1154	4359	5838	6920
折旧摊销	640	788	942	942	941
财务费用	97	32	150	175	180
投资收益	(41)	(9)	(45)	(45)	(45)
营运资金变动	(1)	(621)	(2097)	(1058)	(789)
其它	(87)	13	0	0	0
投资活动现金流	(2000)	(1041)	(909)	(909)	(909)
资本支出	(645)	(834)	(954)	(954)	(954)
其他投资	(1355)	(207)	45	45	45
筹资活动现金流	734	(210)	(2331)	(1265)	(1639)
借款变动	784	32	(1923)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	92	(18)	0	0	0
股利分配	(164)	(164)	(259)	(1090)	(1459)
其他	22	(61)	(150)	(175)	(180)
现金净增加额	14	107	68	3677	4659

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7931	10731	19365	24445	28356
营业成本	6290	8293	12233	15052	17297
营业税金及附加	52	64	116	147	170
营业费用	153	201	362	457	531
管理费用	268	392	708	893	1036
研发费用	348	450	852	1076	1248
财务费用	53	21	150	175	180
资产减值损失	(38)	(63)	(60)	(80)	(100)
公允价值变动收益	2	(3)	(3)	(3)	(3)
其他收益	(13)	36	40	40	40
投资收益	41	9	9	9	9
营业利润	759	1288	4928	6609	7839
营业外收入	1	44	44	44	44
营业外支出	10	20	20	20	20
利润总额	749	1312	4952	6633	7862
所得税	78	157	593	795	942
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	671	1154	4359	5838	6920

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	1%	35%	80%	26%	16%
营业利润	-16%	70%	283%	34%	19%
归母净利润	-15%	72%	278%	34%	19%
获利能力					
毛利率	20.7%	22.7%	36.8%	38.4%	39.0%
净利率	8.5%	10.8%	22.5%	23.9%	24.4%
ROE	9.2%	13.9%	39.7%	37.9%	33.7%
ROIC	6.2%	8.9%	31.4%	33.7%	30.9%
偿债能力					
资产负债率	56.1%	53.4%	45.1%	41.1%	37.2%
净负债比率	29.3%	22.1%	9.7%	7.7%	6.2%
流动比率	1.0	1.1	1.6	2.0	2.3
速动比率	0.8	0.8	1.2	1.6	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	0.9	0.8
存货周转率	5.0	4.8	4.8	4.5	4.3
应收账款周转率	2.4	2.9	3.4	2.9	2.8
应付账款周转率	1.8	1.9	2.0	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	0.78	1.34	5.05	6.77	8.02
每股经营净现金	1.48	1.57	3.84	6.78	8.35
每股净资产	8.84	10.35	15.10	20.61	26.93
每股股利	0.19	0.30	1.26	1.69	2.01
估值比率					
PE	98.2	57.1	15.1	11.3	9.5
PB	8.6	7.4	5.1	3.7	2.8
EV/EBITDA	52.6	37.3	12.4	9.7	8.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。