

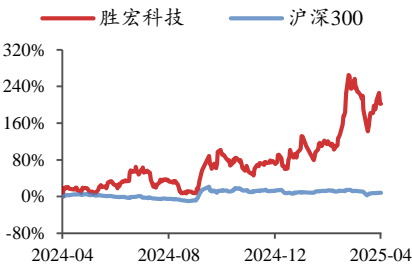
胜宏科技 (300476.SZ)

2025 年 04 月 23 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/4/23
当前股价(元)	76.40
一年最高最低(元)	92.99/25.05
总市值(亿元)	659.09
流通市值(亿元)	653.38
总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	8.55
近 3 个月换手率(%)	365.94

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 营收同环比双增，加快推进海外战略布局——公司信息更新报告》
-2024.10.29

2025Q1 业绩创新高，AI 布局收益显著

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 2025Q1 业绩高增，利润率显著提升，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 107.31 亿元，yoy+35.31%，实现归母净利润 11.54 亿元，yoy+71.96%。2025Q1，公司实现营收 43.12 亿元，yoy+80.31%，qoq+42.15%；实现了归母净利润 9.21 亿元，yoy+339.22%，qoq+136.17%；实现毛利率 33.37%，yoy+13.89pct，qoq+7.68pct；实现净利率 21.35%，yoy+12.58pct，qoq+8.50pct，公司全方面布局 AI 领域，多料号放量，AI 占比持续提升，业绩和利润率快速增长。基于公司 AI 领域订单释放节奏以及产能的持续扩充，我们上调 2025、2026 年利润预期，新增 2027 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润为 43.88/56.78/70.75 亿元（原值为 14.92/19.32 亿元），EPS 为 5.09/6.58/8.20 元，当前股价对应 PE 为 15.0/11.6/9.3 倍，维持“买入”评级。

● 2025Q2 业绩预期维持高增长趋势，持续布局高端产能

公司初步预测，2025Q2 净利润环比增长幅度将不低于 30%，2025H1 净利润同比增长幅度将超过 360%。公司凭借研发技术优势、制造技术优势和品质技术优势，驱动公司 AI 领域高价值量产品的订单规模急速上升，盈利能力进一步增强。公司在下游客户订单加速放量的背景下，持续扩充高多层、高阶 HDI 产能，同时拟定增募集资金用于泰国、越南等海外工厂项目，产能的快速布局为公司业绩高增奠定基础。

● 2025 年重点关注 AI、汽车等领域的客户拓展及订单释放情况

AI 领域，公司已实现 6 阶 24 层 HDI 与 32 层高多层的批量生产，加速布局下一代 10 阶 30 层 HDI、224G 传输的 ATE 与正交背板产品以及 PTFE 相关产品。**汽车电子领域**，传统产品批量化供应的基础上，公司实现车灯、智能驾驶 ADAS、自动驾驶运算模块（多阶 HDI）、车身控制模组（1 阶 HDI）和新能源车的三电系统用 PCB 的批量化供应，结构逐渐升级。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧风险；客户订单释放节奏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,931	10,731	18,705	23,094	27,074
YOY(%)	0.6	35.3	74.3	23.5	17.2
归母净利润(百万元)	671	1,154	4,388	5,678	7,075
YOY(%)	-15.1	72.0	280.1	29.4	24.6
毛利率(%)	20.7	22.7	35.5	36.0	37.0
净利率(%)	8.5	10.8	23.5	24.6	26.1
ROE(%)	8.8	12.9	33.0	30.2	27.5
EPS(摊薄/元)	0.78	1.34	5.09	6.58	8.20
P/E(倍)	98.2	57.1	15.0	11.6	9.3
P/B(倍)	8.6	7.4	4.9	3.5	2.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7263	8080	14857	20090	29360
现金	2141	1662	4328	9819	16515
应收票据及应收账款	3421	4079	7144	5781	8530
其他应收款	74	121	191	271	90
预付账款	37	34	72	158	0
存货	1377	2045	2981	3893	4040
其他流动资产	212	138	140	168	185
非流动资产	10120	11095	11598	11722	11740
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6916	7172	7876	8101	8265
无形资产	760	756	728	699	669
其他非流动资产	2444	3167	2994	2922	2805
资产总计	17384	19175	26455	31812	41099
流动负债	7576	7530	10711	10994	13833
短期借款	3014	1254	1500	1800	2000
应付票据及应付账款	3605	4963	7963	7873	10402
其他流动负债	957	1314	1248	1322	1431
非流动负债	2182	2717	2428	1988	1526
长期借款	1777	2310	2005	1548	1061
其他非流动负债	405	407	423	440	465
负债合计	9758	10247	13139	12983	15359
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	863	863	863	863	863
资本公积	3256	3267	3267	3267	3267
留存收益	3317	4308	7818	12360	18020
归属母公司股东权益	7626	8928	13316	18829	25741
负债和股东权益	17384	19175	26455	31812	41099

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1280	1358	3851	6300	7364
净利润	671	1154	4388	5678	7075
折旧摊销	640	788	678	771	849
财务费用	53	21	-214	-398	-640
投资损失	-41	-9	-10	-10	-10
营运资金变动	-50	-710	-1000	246	77
其他经营现金流	5	114	9	13	13
投资活动现金流	-2000	-1041	-1182	-904	-879
资本支出	645	834	1479	968	937
长期投资	700	0	0	0	0
其他投资现金流	-2055	-207	296	64	58
筹资活动现金流	734	-210	-2	96	210
短期借款	562	-1760	246	300	200
长期借款	879	533	-305	-456	-488
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	11	0	0	0
其他筹资现金流	-705	1007	57	252	497
现金净增加额	23	177	2666	5491	6696

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7931	10731	18705	23094	27074
营业成本	6288	8293	12065	14780	17056
营业税金及附加	52	64	112	139	162
营业费用	154	201	346	423	487
管理费用	268	392	636	762	866
研发费用	348	450	767	924	1083
财务费用	53	21	-214	-398	-640
资产减值损失	-16	-24	-37	-46	-54
其他收益	-13	36	20	20	20
公允价值变动收益	2	-3	-3	1	1
投资净收益	41	9	10	10	10
资产处置收益	-6	-48	-12	-17	-21
营业利润	759	1288	4986	6450	8036
营业外收入	1	44	11	14	17
营业外支出	10	20	11	13	14
利润总额	749	1312	4986	6452	8040
所得税	78	157	598	774	965
净利润	671	1154	4388	5678	7075
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	671	1154	4388	5678	7075
EBITDA	1625	2278	5730	7171	8655
EPS(元)	0.78	1.34	5.09	6.58	8.20

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.6	35.3	74.3	23.5	17.2
营业利润(%)	-16.3	69.8	287.0	29.4	24.6
归属于母公司净利润(%)	-15.1	72.0	280.1	29.4	24.6
获利能力					
毛利率(%)	20.7	22.7	35.5	36.0	37.0
净利率(%)	8.5	10.8	23.5	24.6	26.1
ROE(%)	8.8	12.9	33.0	30.2	27.5
ROIC(%)	6.9	9.9	25.6	24.8	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	53.4	49.7	40.8	37.4
净负债比率(%)	39.3	29.3	-2.0	-31.4	-50.1
流动比率	1.0	1.1	1.4	1.8	2.1
速动比率	0.8	0.8	1.1	1.4	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	2.7	3.0	3.5	3.8	4.0
应付账款周转率	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.34	5.09	6.58	8.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.57	4.46	7.30	8.54
每股净资产(最新摊薄)	8.84	10.35	15.44	21.83	29.84
估值比率					
P/E	98.2	57.1	15.0	11.6	9.3
P/B	8.6	7.4	4.9	3.5	2.6
EV/EBITDA	42.4	30.1	11.5	8.4	6.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%～+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn