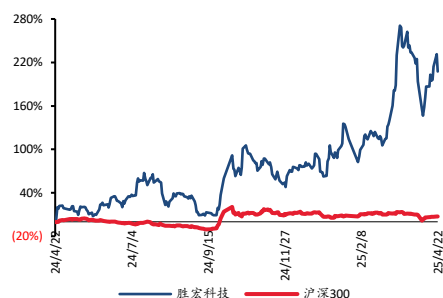


24 年年报及 25 年一季报点评：AI 高端产品线放量，业绩持续高增

■ 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) 659.09/653.38
12 个月内最高/最低价 92.99/25.05 (元)

相关研究报告

<<Q3 业绩超预期，AI 业务持续兑现>>—2024-10-31

<<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

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

E-MAIL: lijuehan@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523080001

事件：公司发布 24 年年报，24 年实现营业收入 107.31，同比上升 35.31%；归属于上市公司股东的净利润 11.54 亿元，同比上升 71.96%；扣除非经营性损益后的净利润 11.41 亿元，同比上升 72.40%。公司发布 25 年一季报，25 年一季度实现营业收入 43.12，同比上升 80.31%；归属于上市公司股东的净利润 9.21 亿元，同比上升 339.22%；扣除非经营性损益后的净利润 9.24 亿元，同比上升 347.20%。

AI 算力、数据中心产品放量，业绩高速增长延续。公司 24Q4 营业收入 2.59 亿元，同比增长 28.45%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 339.70%；扣非归母净利润 0.64 亿元，同比增长 196.20%。公司 24 年全年及 25Q1 均实现高速增长，主要由于下游 AI 需求爆发，公司凭借研发技术优势、制造技术优势和品质技术优势，深度绑定国际头部客户，持续受益客户旺盛需求。同时，公司参与国际头部大客户新产品预研，突破超高多层板、高阶 HDI 相结合的新技术，实现了 PTFE 等新材料的应用，为后续增长蓄力。

高端产品线出货占比提升，带动盈利能力大幅提升。公司 24 年毛利率 22.72%，同比增长 2.02pct，25Q1 毛利率 33.37%，同比增长 13.88pct，环比增长 7.67pct，主要由于高端品类占比持续增加，带来毛利率大幅提升。公司 24 年销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.87%、3.66%、4.19%、0.20%，同比变动-0.05、+0.28、-0.19、-0.47pct。

盈利预测与投资建议：预计 2025-2027 年营业总收入分别为 197.82、267.83、304.99 亿元，同比增速分别为 84.34%、35.39%、13.87%；归母净利润分别为 46.96、67.98、81.10 亿元，同比增速分别为 306.77%、44.77%、19.29%，对应 25-27 年 PE 分别为 14X、10X、8X，考虑到公司受益 AI 需求爆发，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

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,731	19,782	26,783	30,499
营业收入增长率(%)	35.31%	84.34%	35.39%	13.87%
归母净利(百万元)	1,154	4,696	6,798	8,110
净利润增长率(%)	71.96%	306.77%	44.77%	19.29%
摊薄每股收益(元)	1.34	5.44	7.88	9.40
市盈率(PE)	31.41	14.04	9.70	8.13

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)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,141	1,662	3,804	8,890	15,391
应收和预付款项	3,458	4,114	7,939	10,724	12,124
存货	1,377	2,045	2,893	3,880	4,315
其他流动资产	286	259	450	644	739
流动资产合计	7,263	8,080	15,085	24,139	32,569
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	6,916	7,172	7,096	6,902	6,638
在建工程	213	257	233	240	220
无形资产开发支出	760	756	741	725	717
长期待摊费用	72	105	132	162	178
其他非流动资产	9,423	10,885	18,527	27,766	36,325
资产总计	17,384	19,175	26,729	35,795	44,077
短期借款	3,014	1,254	1,654	2,054	2,454
应付和预收款项	3,605	4,963	7,425	9,798	10,877
长期借款	1,777	2,310	2,777	3,429	3,788
其他负债	1,361	1,721	2,213	2,573	2,717
负债合计	9,758	10,247	14,069	17,854	19,836
股本	863	863	863	863	863
资本公积	3,256	3,267	3,267	3,267	3,267
留存收益	3,317	4,308	7,978	13,260	19,560
归母公司股东权益	7,626	8,928	12,660	17,941	24,241
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	7,626	8,928	12,660	17,941	24,241
负债和股东权益	17,384	19,175	26,729	35,795	44,077

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,280	1,358	3,674	6,693	8,623
投资性现金流	-2,000	-1,041	-1,455	-987	-879
融资性现金流	734	-210	-100	-621	-1,242
现金增加额	23	177	2,142	5,085	6,502

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7,931	10,731	19,782	26,783	30,499
营业成本	6,288	8,293	12,837	16,770	18,604
营业税金及附加	52	64	123	166	188
销售费用	154	201	176	373	550
管理费用	268	392	580	870	979
财务费用	53	21	101	89	16
资产减值损失	-16	-24	-14	-9	-9
投资收益	41	9	59	70	74
公允价值变动	2	-3	1	2	2
营业利润	759	1,288	5,302	7,676	9,167
其他非经营损益	-10	23	1	1	1
利润总额	749	1,312	5,303	7,677	9,168
所得税	78	157	607	879	1,058
净利润	671	1,154	4,696	6,798	8,110
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	671	1,154	4,696	6,798	8,110

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.72%	22.72%	35.11%	37.38%	39.00%
销售净利率	8.46%	10.76%	23.74%	25.38%	26.59%
销售收入增长率	0.58%	35.31%	84.34%	35.39%	13.87%
EBIT 增长率	-7.83%	75.67%	296.62%	43.73%	18.25%
净利润增长率	-15.09%	71.96%	306.77%	44.77%	19.29%
ROE	8.80%	12.93%	37.09%	37.89%	33.45%
ROA	4.24%	6.32%	20.46%	21.75%	20.31%
ROIC	5.44%	9.07%	26.63%	28.29%	25.89%
EPS (X)	0.78	1.34	5.44	7.88	9.40
PE (X)	23.65	31.41	14.04	9.70	8.13
PB (X)	2.09	4.07	5.21	3.67	2.72
PS (X)	2.01	3.38	3.33	2.46	2.16
EV/EBITDA (X)	13.24	17.97	10.62	7.21	5.61

资料来源: 携宁, 太平洋证券

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。