

## 胜宏科技(300476.SZ)

## AI PCB行业领军者，经营业绩逐季高增

## 推荐 (维持)

股价:74.74元

## 主要数据

|             |                      |
|-------------|----------------------|
| 行业          | 电子                   |
| 公司网址        | www.shpcb.com        |
| 大股东/持股      | 深圳市胜华欣业投资有限公司/18.61% |
| 实际控制人       | 陈涛                   |
| 总股本(百万股)    | 863                  |
| 流通A股(百万股)   | 855                  |
| 流通B/H股(百万股) |                      |
| 总市值(亿元)     | 645                  |
| 流通A股市值(亿元)  | 639                  |
| 每股净资产(元)    | 11.51                |
| 资产负债率(%)    | 52.5                 |

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 【平安证券】胜宏科技(300476.SZ)\*事项点评\*AI浓度急速上升，经营业绩续创新高\*推荐20250313
- 【平安证券】胜宏科技(300476.SZ)\*季报点评\*经营业绩创历史新高，AI HDI放量打开长期增长空间\*推荐20241029
- 【平安证券】胜宏科技(300476.SZ)\*半年报点评\*AI业务实现多点突破，高端产品放量推动业绩提升\*推荐20240818
- 【平安证券】胜宏科技(300476.SZ)\*年报点评\*AI业务持续突破，一季度业绩实现高增\*推荐20240419

## 证券分析师

|     |   |
|-----|---|
| 郭冠君 | 投资咨询资格编号<br>S1060524050003<br>GUOGUANJUN625@pingan.com.cn |
| 徐勇  | 投资咨询资格编号<br>S1060519090004<br>XUYONG318@pingan.com.cn     |



## 事项:

近期，胜宏科技发布了2024年年报及2025年一季度报，2024年公司实现营收107.31亿元，同比+35.31%，实现归母净利润11.54亿元，同比增加71.96%。2025年第一季度，公司实现营收43.12亿元，同比+80.31%，实现归母净利润9.21亿元，同比+339.22%。2024年，公司拟每10股派3元人民币现金（含税）。

## 平安观点:

- **AI PCB等高端产品不断放量，助推经营业绩步入高增长。**通过精准把握AI时代发展机遇，公司快速落地AI算力、数据中心等领域的产品布局并实现规模化放量，推动公司经营业绩快速增长，2024年公司实现营收107.31亿元，同比+35.31%，实现归母净利润11.54亿元，同比增加71.96%。利润率方面，2024年公司销售毛利率同比+2.02pcts至22.72%，销售净利率同比+2.3pcts至10.76%。2025年一季度，随着公司AI PCB等高端产品不断放量，公司盈利水平实现进一步提升，25Q1公司实现营收43.12亿元，同比+80.31%，实现归母净利润9.21亿元，同比+339.22%，在产品结构不断优化下，公司销售毛利率同比+13.88pcts至33.37%，销售净利率则同比+12.59pcts至21.35%。另外，根据公司2025年一季度报，公司预计25Q2净利润环比增长幅度将不低于30%，25H1净利润同比增长幅度将超过360%。
- **技术能力行业领先，AI领域取得关键突破。**历经二十余年行业深耕，公司实现PCB全品类覆盖，产品技术实力处于行业领先水平，当前公司已具备70层高精密线路板、28层八阶HDI线路板、14层高精密HDI任意阶互联板、12层高精密板软硬结合板Rigid Flex、10层高精密FPC/FPCA（线宽25um）的量产能力，78层TLPs研发制造能力。凭借突出的技术实力以及交付能力，公司AI算力卡、AIDC的UBB和交换机市场份额位列全球第一。在具体产品方面，1) AI方面，公司在算力以及AI服务器领域取得持续突破，已实现6阶24层HDI产品与32层高多层产品的

|           | 2023A | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 7,931 | 10,731 | 19,613 | 23,574 | 26,983 |
| YOY(%)    | 0.6   | 35.3   | 82.8   | 20.2   | 14.5   |
| 净利润(百万元)  | 671   | 1,154  | 4,355  | 5,939  | 7,015  |
| YOY(%)    | -15.1 | 72.0   | 277.3  | 36.4   | 18.1   |
| 毛利率(%)    | 20.7  | 22.7   | 32.7   | 34.8   | 35.4   |
| 净利率(%)    | 8.5   | 10.8   | 22.2   | 25.2   | 26.0   |
| ROE(%)    | 8.8   | 12.9   | 35.4   | 35.1   | 31.4   |
| EPS(摊薄/元) | 0.78  | 1.34   | 5.05   | 6.88   | 8.13   |
| P/E(倍)    | 96.0  | 55.9   | 14.8   | 10.9   | 9.2    |
| P/B(倍)    | 8.5   | 7.2    | 5.2    | 3.8    | 2.9    |

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

批量化出货，并开始布局下一代10阶30层HDI产品的研发认证。2) 服务器端，Eagle/Birch Stream/Turin平台服务器领域产品均已实现批量化出货，下一代Oak Stream/Venice平台服务器也进入到测试阶段。3) 在HPC领域，公司已批量交付AI PC/AI手机相关产品。4) 在高阶数据传输领域，公司在完成800G交换机产品批量出货同时，1.6T光模块已实现产业化作业，另外，高端SSD已实现产业化作业，并加速布局下一代224G传输的ATE产品与正交背板产品，以及PTFE相关产品的研发认证。5) 车载电子方面，公司是全球最大电动汽车客户TOP2 PCB供应商，同时不断引进多家国际一流的车载Tier1客户，相关产品已实现小批量产业化，另外，公司还积极布局车载新技术和新物料，并完成了散热膏、车载厚铜和埋嵌铜的研发导入。

- **投资建议：**当前AI算力发展如火如荼，PCB作为AI硬件产业链靠上环节，有望率先受益AI需求带来的业绩增量，公司作为AI PCB核心供应商，已实现AI PCB大规模量产，随着公司高端产品占比不断提升，将推动公司业绩高速增长。结合公司业绩报告以及对行业发展趋势的判断，我们略微上调公司2025-2026年业绩预测，并新增2027年业绩预测，预计公司2025-2027年公司归母净利润分别为43.55亿元（原值为43.02亿元）、59.39亿元（59.13亿元）和70.15亿元（新增），对应2025年4月24日收盘价PE分别为14.8倍、10.9倍和9.2倍。
- **风险提示：**（1）下游需求恢复不及预期。当前消费电子等下游需求处于回暖初期阶段，若后续需求恢复不及预期，将对公司业绩产生不利影响。（2）市场竞争风险。当前PCB生产厂商数量众多，市场竞争激烈，若公司未能保持相关产品领先的竞争力，将会面临市场份额下降的风险。（3）原材料供应紧张及价格波动风险。公司原材料成本占产品成本比重较高，若后续原材料价格出现大幅波动，且公司无法通过提高产品价格向下游客户传导，将会对公司经营成果产生不利影响。

资产负债表

| 会计年度      | 单位 : 百万元 |        |        |        |
|-----------|----------|--------|--------|--------|
|           | 2024A    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 流动资产      | 8,080    | 19,845 | 23,740 | 29,562 |
| 现金        | 1,662    | 8,826  | 10,608 | 14,563 |
| 应收票据及应收账款 | 4,117    | 7,831  | 9,413  | 10,774 |
| 其他应收款     | 121      | 169    | 203    | 233    |
| 预付账款      | 34       | 71     | 86     | 98     |
| 存货        | 2,045    | 2,817  | 3,276  | 3,720  |
| 其他流动资产    | 101      | 132    | 155    | 175    |
| 非流动资产     | 11,095   | 9,775  | 8,449  | 7,168  |
| 长期投资      | 0        | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产      | 7,243    | 6,144  | 5,039  | 3,927  |
| 无形资产      | 756      | 630    | 504    | 378    |
| 其他非流动资产   | 3,097    | 3,002  | 2,906  | 2,863  |
| 资产总计      | 19,175   | 29,621 | 32,189 | 36,730 |
| 流动负债      | 7,530    | 15,318 | 14,001 | 13,813 |
| 短期借款      | 1,254    | 5,757  | 2,895  | 1,206  |
| 应付票据及应付账款 | 4,963    | 7,484  | 8,704  | 9,884  |
| 其他流动负债    | 1,314    | 2,076  | 2,402  | 2,723  |
| 非流动负债     | 2,717    | 1,994  | 1,270  | 554    |
| 长期借款      | 2,370    | 1,647  | 923    | 207    |
| 其他非流动负债   | 347      | 347    | 347    | 347    |
| 负债合计      | 10,247   | 17,312 | 15,271 | 14,367 |
| 少数股东权益    | 0        | 0      | 0      | 0      |
| 股本        | 863      | 863    | 863    | 863    |
| 资本公积      | 3,267    | 3,267  | 3,267  | 3,267  |
| 留存收益      | 4,798    | 8,179  | 12,789 | 18,234 |
| 归属母公司股东权益 | 8,928    | 12,308 | 16,919 | 22,363 |
| 负债和股东权益   | 19,175   | 29,621 | 32,189 | 36,730 |

现金流量表

| 会计年度    | 单位 : 百万元 |        |        |        |
|---------|----------|--------|--------|--------|
|         | 2024A    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 经营活动现金流 | 1,341    | 4,391  | 6,702  | 7,911  |
| 净利润     | 1,154    | 4,355  | 5,939  | 7,015  |
| 折旧摊销    | 788      | 1,320  | 1,327  | 1,281  |
| 财务费用    | 21       | 22     | -8     | -29    |
| 投资损失    | -9       | -9     | -9     | -9     |
| 营运资金变动  | -710     | -1,317 | -567   | -367   |
| 其他经营现金流 | 96       | 20     | 20     | 20     |
| 投资活动现金流 | -1,041   | -11    | -11    | -11    |
| 资本支出    | 838      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资    | -224     | 0      | 0      | 0      |
| 其他投资现金流 | -1,656   | -11    | -11    | -11    |
| 筹资活动现金流 | -210     | 2,784  | -4,908 | -3,946 |
| 短期借款    | -1,760   | 4,504  | -2,863 | -1,689 |
| 长期借款    | 539      | -723   | -724   | -716   |
| 其他筹资现金流 | 1,011    | -997   | -1,321 | -1,542 |
| 现金净增加额  | 160      | 7,164  | 1,783  | 3,955  |

利润表

| 会计年度     | 单位 : 百万元 |        |        |        |
|----------|----------|--------|--------|--------|
|          | 2024A    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
| 营业收入     | 10,731   | 19,613 | 23,574 | 26,983 |
| 营业成本     | 8,293    | 13,208 | 15,361 | 17,443 |
| 税金及附加    | 64       | 118    | 142    | 162    |
| 营业费用     | 201      | 275    | 283    | 297    |
| 管理费用     | 392      | 569    | 566    | 648    |
| 研发费用     | 450      | 588    | 636    | 675    |
| 财务费用     | 21       | 22     | -8     | -29    |
| 资产减值损失   | -24      | -20    | -12    | -8     |
| 信用减值损失   | 9        | 98     | 118    | 135    |
| 其他收益     | 36       | 14     | 14     | 14     |
| 公允价值变动收益 | -3       | 0      | 0      | 0      |
| 投资净收益    | 9        | 9      | 9      | 9      |
| 资产处置收益   | -48      | -19    | -19    | -19    |
| 营业利润     | 1,288    | 4,915  | 6,704  | 7,918  |
| 营业外收入    | 44       | 15     | 15     | 15     |
| 营业外支出    | 20       | 14     | 14     | 14     |
| 利润总额     | 1,312    | 4,917  | 6,706  | 7,920  |
| 所得税      | 157      | 562    | 766    | 905    |
| 净利润      | 1,154    | 4,355  | 5,939  | 7,015  |
| 少数股东损益   | 0        | 0      | 0      | 0      |
| 归属母公司净利润 | 1,154    | 4,355  | 5,939  | 7,015  |
| EBITDA   | 2,121    | 6,259  | 8,024  | 9,172  |
| EPS (元)  | 1.34     | 5.05   | 6.88   | 8.13   |

主要财务比率

| 会计年度           | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
|                | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | 35.3  | 82.8  | 20.2  | 14.5  |
| 营业利润(%)        | 69.8  | 281.5 | 36.4  | 18.1  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 72.0  | 277.3 | 36.4  | 18.1  |
| <b>盈利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 22.7  | 32.7  | 34.8  | 35.4  |
| 净利率(%)         | 10.8  | 22.2  | 25.2  | 26.0  |
| ROE(%)         | 12.9  | 35.4  | 35.1  | 31.4  |
| ROIC(%)        | 10.3  | 38.5  | 32.0  | 35.7  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 53.4  | 58.4  | 47.4  | 39.1  |
| 净负债比率(%)       | 22.0  | -11.5 | -40.1 | -58.8 |
| 流动比率           | 1.1   | 1.3   | 1.7   | 2.1   |
| 速动比率           | 0.8   | 1.1   | 1.4   | 1.9   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.6   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 应收账款周转率        | 2.7   | 2.7   | 2.7   | 2.7   |
| 应付账款周转率        | 3.0   | 3.4   | 3.4   | 3.4   |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 1.34  | 5.05  | 6.88  | 8.13  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 1.55  | 5.09  | 7.77  | 9.17  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 10.35 | 14.27 | 19.61 | 25.92 |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 55.9  | 14.8  | 10.9  | 9.2   |
| P/B            | 7.2   | 5.2   | 3.8   | 2.9   |
| EV/EBITDA      | 18.3  | 11.3  | 8.4   | 6.8   |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

### 行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

**平安证券**

**平安证券研究所**

电话:4008866338

**深圳**

**上海**

**北京**

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层