

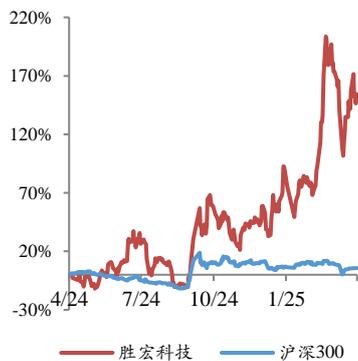
胜宏科技年报和一季报点评：AI 驱动业绩强势增长，25H1 延续高景气态势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-27

收盘价（元）	77.18
近 12 个月最高/最低（元）	92.09/26.04
总股本（百万股）	862.69
流通股本（百万股）	855.21
流通股比例（%）	99.14
总市值（亿元）	665.8
流通市值（亿元）	660.1

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001
邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. 胜宏科技：AI HDI 开启公司第二增长曲线 2025-01-27

主要观点：

● 事件点评：胜宏科技发布 2024 年年度报告及 2025 年一季度报告

公司 2024 年实现营业收入约 107.3 亿元，同比增长约 35.3%；实现归母净利润约 11.5 亿元，同比增长约 72.0%；实现毛利率约 22.7%，同比增长约 2.0 pct。公司 2025 年第一季度实现营业收入约 43.1 亿元，同比增长约 80.3%，环比增长约 42.2%；实现归母净利润约 9.2 亿元，同比增长约 339.2%，环比增长约 136.2%；毛利率高达 33.4%，同比增长约 10.7 pct，环比增长约 7.7 pct。根据公司 25Q1 季报指引，25Q2 公司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%。

公司业绩于 24 年及 25H1 实现高增，主要归因于：1) AI 算力高景气，公司超高多层板、高阶 HDI 等高价值量产品实现规模量产；2) 子公司 MFS 降本控费见效，客户资源升级，盈利能力大幅提升。2024 年，MFS 归母净利润同比增速高达 114%。

● 持续加大研发投入，产能规模逐步扩张

1) 研发投入方面：公司 2024 年研发费用达 4.5 亿元，同比增长约 4.2%；2025 年第一季度研发费用达 1.3 亿元，同比增长约 43.7%，环比增长约 7.6%。2024 年，公司共开展了“交换机用高频阶梯插头线路板研发”、“汽车自动驾驶辅助系统用电路板研发”、“高端人工智能控制用电路板研发”、“工业机器人用电路板研发”“服务器硬盘用高频主板研发”等 67 个研究开发项目。2) 产能规划方面：2024 年，公司成功并购 APACB Electronics (Thailand) Co., Ltd，完成泰国制造基地布局。越南胜宏已完成奠基，产能尚处于筹备阶段。

● AI/车载电子业务持续突破，高端品放量提振公司盈利能力

AI 相关：1) AI 服务器：公司已实现 6 阶 24 层 HDI 产品与 32 层高多的批量化作业，并加速布局下一代 10 阶 30 层 HDI 产品的研发认证。2) HPC：公司已实现 AI PC/AI 手机产品批量化作业。3) 高阶数据传输：公司已实现 800G 交换机产品批量化作业，1.6T 光模块、高端 SSD 产业化作业，并布局下一代 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。此外，公司在人形机器人、低空经济领域亦有布局，相关产品正处于产业化作业或送样测试阶段。

车载电子：截至 2024 年，公司已引进 Bosch、Aptiv、Continental 等多家车载 Tier1 客户，产品实现小批量产业化；此外，公司不断加大车载新技术和新物料的研发投入，已完成散热膏的导入以及车载厚铜、埋嵌铜块等产品的研发导入。

未来，公司将持续拓展新能源汽车、AI 算力、高端服务器、光传输、基站通讯、元宇宙等产品领域，着力提高公司高端产品占比及市占率，进一步提升自身盈利能力。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 40.38/55.10/69.0 亿元，对比此前 2025 年-2026 年的预期 15.51 亿元和 18.60 亿元大幅提升，主要系 AI 算力高景气带来高阶 HDI 等高价值量产品实现规模量产。对应 PE 为 16.49/12.08/9.65X，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，原材料供应价格波动风险，下游需求不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10731	18061	23207	28374
收入同比 (%)	35.3%	68.3%	28.5%	22.3%
归属母公司净利润	1154	4038	5510	6900
净利润同比 (%)	72.0%	249.8%	36.5%	25.2%
毛利率 (%)	22.7%	32.0%	34.0%	36.0%
ROE (%)	12.9%	31.1%	29.8%	27.2%
每股收益 (元)	1.34	4.68	6.39	8.00
P/E	31.41	16.49	12.08	9.65
P/B	4.07	5.13	3.60	2.62
EV/EBITDA	17.97	12.12	8.64	6.31

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8080	13657	21306	30741	营业收入	10731	18061	23207	28374
现金	1662	3293	8856	16793	营业成本	8293	12281	15317	18159
应收账款	3887	6522	7736	8670	营业税金及附加	64	108	139	170
其他应收款	121	166	213	260	销售费用	201	289	371	482
预付账款	34	61	77	91	管理费用	392	524	673	880
存货	2045	2544	2948	3234	财务费用	21	102	105	69
其他流动资产	331	1071	1477	1694	资产减值损失	-24	-16	-16	-16
非流动资产	11095	12061	12604	12430	公允价值变动收益	-3	329	269	35
长期投资	0	20	40	60	投资净收益	9	73	83	80
固定资产	7172	7011	6606	5971	营业利润	1288	4546	6200	7762
无形资产	756	968	1245	1415	营业外收入	44	1	1	1
其他非流动资产	3167	4062	4714	4984	营业外支出	20	10	10	10
资产总计	19175	25717	33910	43172	利润总额	1312	4537	6191	7753
流动负债	7530	9972	12599	14906	所得税	157	499	681	853
短期借款	1254	1854	2454	3054	净利润	1154	4038	5510	6900
应付账款	2761	3241	4042	4792	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3516	4877	6103	7060	归属母公司净利润	1154	4038	5510	6900
非流动负债	2717	2772	2827	2882	EBITDA	2167	5629	7331	8886
长期借款	2310	2360	2410	2460	EPS (元)	1.34	4.68	6.39	8.00
其他非流动负债	407	412	417	422					
负债合计	10247	12743	15426	17788					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	863	863	863	863	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	3267	3267	3267	3267	成长能力				
留存收益	4798	8844	14355	21254	营业收入	35.3%	68.3%	28.5%	22.3%
归属母公司股东权益	8928	12974	18484	25384	营业利润	69.8%	252.8%	36.4%	25.2%
负债和股东权益	19175	25717	33910	43172	归属于母公司净利润	72.0%	249.8%	36.5%	25.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	22.7%	32.0%	34.0%	36.0%
					净利率 (%)	10.8%	22.4%	23.7%	24.3%
					ROE (%)	12.9%	31.1%	29.8%	27.2%
					ROIC (%)	9.1%	23.0%	23.3%	22.0%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	53.4%	49.6%	45.5%	41.2%
					净负债比率 (%)	114.8%	98.2%	83.5%	70.1%
					流动比率	1.07	1.37	1.69	2.06
					速动比率	0.79	1.10	1.44	1.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.80	0.78	0.74
					应收账款周转率	3.03	3.47	3.26	3.46
					应付账款周转率	3.59	4.09	4.21	4.11
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.34	4.68	6.39	8.00
					每股经营现金流 (摊薄)	1.57	3.29	7.48	9.53
					每股净资产	10.35	15.04	21.43	29.42
					估值比率				
					P/E	31.41	16.49	12.08	9.65
					P/B	4.07	5.13	3.60	2.62
					EV/EBITDA	17.97	12.12	8.64	6.31

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波 (执业证书号: S0010523060001): 北京大学管理学硕士, 香港大学金融学硕士, 华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验, 历任广发资管电子研究员, TMT组组长, 投资经理助理; 博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟, 擅长买方视角投资机遇分析对比, 全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨 (执业证书号: S0010524070001): 墨尔本大学会计和金融学本科, 悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所, 重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、代工及封装测试、半导体设备等板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。