

## 胜宏科技 (300476.SZ)

## 全球 AI PCB 龙头，盈利能力持续提升

胜宏科技发布 2025 年半年报。公司 25H1 实现营收 90.31 亿元，同比增长 86%；实现归母净利润 21.43 亿元，同比增长 366.89%，实现销售毛利率 36.22%，yoy+15.6pcts，实现销售净利率 23.7%，yoy+14.3pcts，盈利能力大幅提升。单季度来看，25Q2 公司实现营收 47.2 亿元，同比增长 91.5%，环比增长 9.4%，实现归母净利润 12.2 亿元，同比增长 390.1%，环比增长 32.8%，实现销售毛利率 38.8%，yoy+17.1pcts，qoq+5.5pcts，实现销售净利率 25.9%，yoy+15.8pcts，qoq+4.6pcts。公司业绩及盈利能力大幅提升主要系公司精准把握 AI 算力技术革新与数据中心升级浪潮带来的历史新机遇，快速落地 AI 算力、数据中心等领域的产品布局，实现大规模量产，产品结构持续优化。

**全球 AI PCB 龙头，产品技术领先。**公司率先突破高多层与高阶 HDI 相结合的核心技术壁垒，具备 100 层以上高多层板制造能力，是全球首批实现 6 阶 24 层 HDI 产品大规模生产，及 8 阶 28 层 HDI 与 16 层任意互联 (Any-layer) HDI 技术能力的企业，并积极推进下一代 10 阶 30 层 HDI 的研发认证，公司的 AI 算力卡、AI DataCenter UBB & 交换机市场份额全球领先，MLPCB 及高端 HDI 产品采用超低损耗的 M8 或 M9 级材料，可实现 112Gbps 和 224Gbps 的传输速率，以及 60/60 μm 的线宽/线距布线密度。

**高端 AI PCB 产能稀缺，产能扩建及全球化布局保障交付。**PCB 技术变革向“更高层数、更厚板厚、更精细电路密度、更快信号传输、更高材料等级”发展，PCB 制造工艺要求大幅提高，高端工艺产能越来越少，随生产工序增加，产出面积大幅下降，高端产品供给处于相对紧张状态。公司坚定实施“中国+N”全球化布局战略，通过境内外自建工厂与并购整合双轮驱动，构建覆盖高端制造、客户服务与区域协同的运营网络。国内产能以惠州总部为核心，厂房四项目已于 6 月中旬开始正式投产，高端产能进一步提升。同时，为满足全球客户对高多层 PCB 和高阶 HDI 的海外交付需求，提升全球化交付服务能力，公司在泰国、越南投资建设生产线，稳步布局东南亚 PCB 高端产能。且公司筹划港股上市，融资主要用于支持公司高端产能扩张、AI 算力及其他前沿 PCB 技术研发，帮助公司实现全球快速扩张的需求，提升公司的海外交付能力和对国际客户的服务深度，适应全球科技行业供应链变革趋势，进一步巩固公司优势、夯实行业龙头地位。

**持续加大研发投入，强化技术壁垒。**公司 25H1 研发费用达 3.53 亿元，yoy+78.5%，25Q2 研发费用为 2.23 亿元，yoy+108%，qoq+72%，环增 9300 万，截止 25 年中报，公司累计还在持续投入的研发项目 73 个，公司持续加大研发投入，深度参与客户产品预研，深化与全球头部科技客户战略合作，围绕“GPU、CPU”关键技术路线，展开前瞻性技术布局。紧盯 AI 服务器、AI 算力卡、新一代通信技术等前沿领域，攻克 PCIe6、Oakstream 平台、800G/1.6T 等高速率传输设备、芯片测试 10mm 厚板等前沿技术难题，从材料、设计、工艺技术多维度提前储备技术。

**1) 技术方面**，公司正在研发 10 阶 30 层 HDI 及超高层数 MLPCB，重点突破线宽线距、盲孔孔径、高精度背钻等关键技术参数，满足 AI 服务器、算力卡及其他高性能计算机场景日益复杂的性能与可靠性需求。

**2) 材料方面**，公司加速采用尖端材料，尤其是 M9 级材料，以提升电气性能、减少信号损耗，并推动其在高频和高速应用中更广泛的采用。

买入 (维持)

## 股票信息

行业	元件
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	220.90
总市值 (百万元)	190,567.92
总股本 (百万股)	862.69
其中自由流通股 (%)	99.13
30 日日均成交量 (百万股)	42.12

## 股价走势



## 作者

分析师	郑震湘
执业证书编号:	S0680524120005
邮箱:	zhengzhenxiang@gszq.com
分析师	余凌星
执业证书编号:	S0680525010004
邮箱:	shelingxing1@gszq.com
分析师	刘嘉元
执业证书编号:	S0680525010002
邮箱:	liujiayuan1@gszq.com

## 相关研究

- 《胜宏科技 (300476.SZ): 全球 AI PCB 龙头，深度受益 GPU+ASIC 需求提升》 2025-06-15
- 《胜宏科技 (300476.SZ): 营收业绩爆发式增长，深度受益 AI PCB 升级》 2025-04-22
- 《胜宏科技 (300476.SZ): 2025Q1 业绩大超预期，AI PCB 龙头凌空起》 2025-03-12

3) 先进工艺方面，公司运用 mSAP、背钻等技术不断突破先进制造极限，强化工艺控制与质量保证体系，满足 AI 对性能、一致性等的严苛标准。

**盈利预测及投资建议：**我们看好公司作为 AI PCB 龙头，深度把握 AI 浪潮带来的发展机遇，看好公司后续新建产能释放后带来的业绩高增，上调公司 2026/2027 年营收预期至 348/548 亿元，上调 2026/2027 年归母净利润预期至 110/180 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**产能扩建不及预期，产品研发不及预期，客户拓展不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	7,931	10,731	20,121	34,765	54,832
增长率 yoy (%)	0.6	35.3	87.5	72.8	57.7
归母净利润 (百万元)	671	1,154	5,614	10,998	17,998
增长率 yoy (%)	-15.1	72.0	386.3	95.9	63.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.78	1.34	6.51	12.75	20.86
净资产收益率 (%)	8.8	12.9	41.8	50.1	50.1
P/E (倍)	283.9	165.1	33.9	17.3	10.6
P/B (倍)	25.0	21.3	14.2	8.7	5.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	7263	8080	13083	25528	47091
现金	2141	1662	1745	5854	16590
应收票据及应收账款	3421	4079	8276	14572	22760
其他应收款	74	121	151	287	431
预付账款	37	34	60	104	150
存货	1377	2045	2573	4228	6537
其他流动资产	212	138	279	484	623
<b>非流动资产</b>	10120	11095	13696	15317	14966
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6916	7172	8724	10112	9786
无形资产	760	756	813	867	861
其他非流动资产	2445	3167	4160	4338	4319
<b>资产总计</b>	17384	19175	26779	40844	62057
<b>流动负债</b>	7576	7530	10798	16019	23350
短期借款	3014	1254	1654	1554	1654
应付票据及应付账款	3605	4963	7265	11966	18570
其他流动负债	957	1314	1879	2499	3126
<b>非流动负债</b>	2182	2717	2552	2852	2752
长期借款	1777	2310	2110	2410	2310
其他非流动负债	405	407	442	442	442
<b>负债合计</b>	9758	10247	13350	18872	26102
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	8691	17235	31218
归属母公司股东权益	7626	8928	13429	21973	35955
<b>负债和股东权益</b>	17384	19175	26779	40844	62057

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1280	1358	3307	8292	14758
净利润	671	1154	5614	10998	17998
折旧摊销	653	805	175	350	350
财务费用	97	32	88	89	95
投资损失	-41	-9	-62	-79	-89
营运资金变动	-50	-710	-2477	-3134	-3597
其他经营现金流	-51	85	-31	68	0
<b>投资活动现金流</b>	-2000	-1041	-2631	-1840	89
资本支出	-485	-822	-1918	-1919	0
长期投资	-2073	-224	0	0	0
其他投资现金流	559	5	-712	79	89
<b>筹资活动现金流</b>	734	-210	-616	-2342	-4111
短期借款	562	-1760	400	-100	100
长期借款	879	533	-200	300	-100
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	-816	-2542	-4111
<b>现金净增加额</b>	23	177	83	4109	10736

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	7931	10731	20121	34765	54832
营业成本	6288	8293	12762	20526	31676
营业税金及附加	52	64	117	202	318
营业费用	154	201	280	455	713
管理费用	268	392	408	695	987
研发费用	348	450	584	991	1645
财务费用	53	21	21	22	-28
资产减值损失	-16	-24	30	-70	0
其他收益	-13	36	38	37	40
公允价值变动收益	2	-3	0	0	0
投资净收益	41	9	62	79	89
资产处置收益	-6	-48	-9	-11	-14
<b>营业利润</b>	759	1288	6071	11909	19635
营业外收入	1	44	21	21	23
营业外支出	10	20	10	8	10
<b>利润总额</b>	749	1312	6082	11922	19649
所得税	78	157	468	924	1650
<b>净利润</b>	671	1154	5614	10998	17998
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	671	1154	5614	10998	17998
EBITDA	1429	2167	6279	12294	19971
EPS (元/股)	0.78	1.34	6.51	12.75	20.86

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.6	35.3	87.5	72.8	57.7
营业利润(%)	-16.3	69.8	371.2	96.1	64.9
归属母公司净利润(%)	-15.1	72.0	386.3	95.9	63.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	20.7	22.7	36.6	41.0	42.2
净利率(%)	8.5	10.8	27.9	31.6	32.8
ROE(%)	8.8	12.9	41.8	50.1	50.1
ROIC(%)	5.4	9.1	30.7	40.7	43.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	56.1	53.4	49.9	46.2	42.1
净负债比率(%)	39.3	29.5	23.5	-3.4	-32.0
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.6	2.0
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.3	1.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	2.7	3.0	3.6	3.4	3.3
应付账款周转率	3.6	3.6	4.0	4.3	4.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.78	1.34	6.51	12.75	20.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.48	1.57	3.83	9.61	17.11
每股净资产(最新摊薄)	8.84	10.35	15.57	25.47	41.68
<b>估值比率</b>					
P/E	283.9	165.1	33.9	17.3	10.6
P/B	25.0	21.3	14.2	8.7	5.3
EV/EBITDA	13.2	18.0	30.9	15.4	9.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com