



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

产能扩张强化全球供应能力，AI PCB 助力业绩加速释放

——胜宏科技业绩点评

买入（维持）

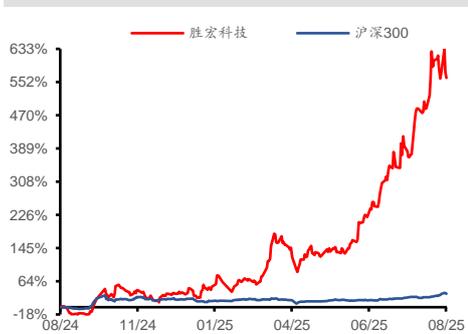
行业： 电子
日期： 2025年08月28日

分析师： 颜枫
E-mail: yanfeng@shzq.com
SAC 编号: S0870525030001
分析师： 李心语
SAC 编号: S0870525040001

基本数据

最新收盘价（元）	216.57
12mth A 股价格区间（元）	27.02-239.90
总股本（百万股）	862.69
无限售 A 股/总股本	99.13%
流通市值（亿元）	1,852.11

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《全球高端 PCB 龙头企业，AI 算力需求引领公司业绩增长》

——2025 年 08 月 13 日

《全球高端 PCB 龙头企业，AI 算力需求引领公司业绩增长》

——2025 年 08 月 13 日

■ 投资摘要

事件概述

8月26日，公司发布公告称，2025年上半年公司实现营业收入90.31亿元，同比增长86.00%；归母净利润21.43亿元，同比增长366.89%；扣非归母净利润21.49亿元，同比增长365.69%。其中，2025年第二季度实现营业收入47.19亿元，同比增长91.51%，环比增长9.42%；归母净利润12.22亿元，同比增长390.14%，环比增长32.78%；扣非归母净利润12.25亿元，同比增长380.68%，环比增长32.61%。

分析与判断

- ◆ **以市场需求为核心，技术创新和产品研发驱动业绩发展。**公司承接具有挑战性的新产品、新项目，增加客户粘性，通过紧抓人工智能、AI服务器、AI算力卡、AI Phone、AI PC、智能驾驶、新能源汽车、新一代通信等领域，专注PCIe 6、Oak stream平台、800G/1.6T等高速率传输设备、芯片测试10mm厚板等技术提升。得益于AI算力技术的快速发展，数据中心对高性能PCB需求上升，公司凭借研发、制造、品质等技术优势占领市场份额，推动订单量的快速增长，2025年上半年实现营业收入90.31亿元，同比增长86.00%。
- ◆ **产品结构持续优化，盈利能力高速增长。**2025年上半年公司归母净利润21.43亿元，同比增长366.89%，2025年二季度归母净利润12.22亿元，同比增长390.14%，环比增长32.78%。1) 公司拥有高端PCB制造技术，深耕国际头部大客户，快速落地AI算力、数据中心等产品布局，实现大规模量产，产品结构持续优化，助力公司业绩高速增长。2) 公司AI算力和高阶PCB产品的技术优势得到市场验证，通过不断提升高附加值产品订单量、持续优化产品结构和生产效率，毛利率和净利率持续提升，2025年第二季度毛利率38.83%，同比增长17.14个百分点，环比增长5.46个百分点；净利率25.91%，同比增长15.79个百分点，环比增长4.56个百分点。
- ◆ **技术壁垒巩固行业领先地位，交付能力持续提升。**公司加速布局下一代产品，在AI算力卡、AI DataCenter UBB&交换机市场份额全球领先。技术方面，公司与全球头部科技行业客户深化合作，率先突破高多层与高阶HDI相结合的技术壁垒，具备100层以上高多层制造能力，是全球首批实现6阶24层HDI产品大规模生产、8阶28层HDI与16层任意互联（Any-layer）HDI技术能力的企业。产能方面，公司通过境内外自建工程与并购整合，构建覆盖高端制造、客户服务、区域协同的运营网络。公司持续提升全球化交付服务能力，在泰国、越南投资建设生产线，高端产能持续提升。

■ 投资建议

我们预测公司2025-2027年营业收入分别为204.17亿元、254.47亿元和316.93亿元，分别同比增长90.3%、24.6%和24.5%；归母净利润分别为56.59亿元、76.26亿元和99.67亿元，同比增长390.2%、34.8%和30.7%，对应EPS为6.56元、8.84元和11.55元，以2025年8月27日收盘价对应的市盈率为33x、25x和19x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

市场竞争风险、原材料供应紧张及价格波动风险、人工成本上升风险、汇率风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10731	20417	25447	31693
年增长率	35.3%	90.3%	24.6%	24.5%
归母净利润	1154	5659	7626	9967
年增长率	72.0%	390.2%	34.8%	30.7%
每股收益（元）	1.34	6.56	8.84	11.55
市盈率（X）	161.84	33.01	24.50	18.75
市净率（X）	20.93	13.88	9.64	6.89

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025年08月27日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1662	3385	7745	13913
应收票据及应收账款	4079	8161	10273	12503
存货	2045	2882	3688	4496
其他流动资产	293	548	750	845
流动资产合计	8080	14976	22455	31757
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	7172	7514	7815	7874
在建工程	257	241	259	264
无形资产	756	922	1138	1240
其他非流动资产	2911	4077	4364	4687
非流动资产合计	11095	12753	13576	14065
资产总计	19175	27729	36032	45822
短期借款	1254	1240	836	110
应付票据及应付账款	4963	7657	9443	11430
合同负债	4	14	15	17
其他流动负债	1310	2124	2484	2721
流动负债合计	7530	11035	12778	14279
长期借款	2310	2777	3403	3946
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	407	452	461	465
非流动负债合计	2717	3230	3865	4411
负债合计	10247	14265	16643	18690
股本	863	863	863	863
资本公积	3267	3267	3267	3267
留存收益	4308	8727	14651	22395
归属母公司股东权益	8928	13464	19389	27132
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	8928	13464	19389	27132
负债和股东权益合计	19175	27729	36032	45822

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	1358	4713	7838	10332
净利润	1154	5659	7626	9967
折旧摊销	805	1053	1188	1314
营运资金变动	-710	-2002	-956	-896
其他	109	2	-20	-54
投资活动现金流量	-1041	-2622	-1883	-1633
资本支出	-822	-1523	-1697	-1430
投资变动	-224	-395	-280	-329
其他	5	-704	93	125
筹资活动现金流量	-210	-389	-1596	-2531
债权融资	-560	867	231	-180
股权融资	0	0	0	0
其他	350	-1257	-1827	-2351
现金净流量	177	1723	4360	6168

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10731	20417	25447	31693
营业成本	8293	13511	16295	19654
营业税金及附加	64	61	76	95
销售费用	201	306	356	475
管理费用	392	225	254	380
研发费用	450	225	254	444
财务费用	21	17	8	-91
资产减值损失	-24	-6	-5	-6
投资收益	9	123	153	190
公允价值变动损益	-3	0	0	0
营业利润	1288	6288	8474	11074
营业外收支净额	23	0	0	0
利润总额	1312	6288	8474	11074
所得税	157	629	847	1107
净利润	1154	5659	7626	9967
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	1154	5659	7626	9967

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	22.7%	33.8%	36.0%	38.0%
净利率	10.8%	27.7%	30.0%	31.4%
净资产收益率	12.9%	42.0%	39.3%	36.7%
资产回报率	6.3%	24.1%	23.9%	24.4%
投资回报率	9.1%	30.5%	30.8%	30.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	35.3%	90.3%	24.6%	24.5%
EBIT 增长率	75.7%	362.8%	34.5%	29.5%
归母净利润增长率	72.0%	390.2%	34.8%	30.7%
每股指标 (元)				
每股收益	1.34	6.56	8.84	11.55
每股净资产	10.35	15.61	22.47	31.45
每股经营现金流	1.57	5.46	9.09	11.98
每股股利	0.30	1.46	1.97	2.58
营运能力指标				
总资产周转率	0.59	0.87	0.80	0.77
应收账款周转率	3.03	3.59	2.98	2.98
存货周转率	4.85	5.48	4.96	4.80
偿债能力指标				
资产负债率	53.4%	51.4%	46.2%	40.8%
流动比率	1.07	1.36	1.76	2.22
速动比率	0.79	1.08	1.45	1.89
估值指标				
P/E	161.84	33.01	24.50	18.75
P/B	20.93	13.88	9.64	6.89
EV/EBITDA	17.97	25.63	19.08	14.49

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断