

公司研究 | 点评报告 | 胜宏科技 (300476.SZ)

# 胜宏科技 2025 年半年报点评：AI 带动利润率稳步提升，产品结构升级显著

## 报告要点

胜宏科技发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 90.31 亿元，同比增长 86.00%；实现归母净利润 21.43 亿元，同比增长 366.89%；分别实现毛利率和净利率 36.22%和 23.73%，同比+15.61pct 和+14.28pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 47.19 亿元，同比增长 91.51%、环比增长 9.42%；实现归母净利润 12.22 亿元，同比增长 390.14%、环比增长 32.78%；实现毛利率 38.83%，增长+17.14pct、环比+5.46pct，实现净利率 25.91%，增长+15.79pct、环比+4.56pct。

## 分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012

SFC: BUW100

胜宏科技 (300476.SZ)

## 胜宏科技 2025 年半年报点评：AI 带动利润率稳步提升，产品结构升级显著

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

### 事件描述

胜宏科技发布 2025 年半年报：2025 年上半年，公司实现营收 90.31 亿元，同比增长 86.00%；实现归母净利润 21.43 亿元，同比增长 366.89%；分别实现毛利率和净利率 36.22%和 23.73%，同比+15.61pct 和+14.28pct。单二季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 47.19 亿元，同比增长 91.51%、环比增长 9.42%；实现归母净利润 12.22 亿元，同比增长 390.14%、环比增长 32.78%；实现毛利率 38.83%，同比+17.14pct、环比+5.46pct，实现净利率 25.91%，同比+15.79pct、环比+4.56pct。

### 事件评论

- **产品结构升级显著，盈利能力稳步提升。**公司专注深耕 PCB 行业二十余年，具备丰富的行业经验和深厚的技术积累，根据 Prismark 数据，公司位列全球 PCB 供应商第 6 名，中国大陆内资 PCB 厂商第 3 名。2025 年二季度，在公司收入环比小幅增长情况下，利润率仍实现环比大幅提升，足以论证当前公司在 AI 算力卡、AI Data Center UBB & 交换机市场份额全球领先，产品结构升级显著。随着 AI 算力需求加速，公司有望进一步导入 AI 相关产品，提升高端产品占比，利润率依旧有望进一步提高。
- **技术创新壁垒高筑，加速 AI 产品布局。**2025 年上半年，公司充分发挥自身技术优势，深度参与客户产品预研，深化与全球头部科技行业客户战略合作。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，并加速布局下一代产品，支持最前沿人工智能产品及自动驾驶平台。凭借领先的技术能力、交付能力和全球化服务能力，公司已成为国内外众多头部科技企业的核心合作伙伴。
- **维持“买入”评级。**作为 PCB 行业领先企业，胜宏科技将凭借高技术、高品质和高质量的产品，不断提升行业地位。长期来看，在传统下游领域逐步迎来复苏的同时，伴随着公司持续优化产品结构，高 ASP 产品出货量占比逐步提高，看好后续公司未来进入快速增长期，充分享受 AI 浪潮带来的成长。预计 2024-2026 年公司将实现归母净利润 55.29 亿元、83.62 亿元和 99.34 亿元，对应当前股价 PE 分别为 40.41 倍、26.72 倍和 22.49 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 1、技术创新不及预期；
- 2、下游需求增长不及预期。

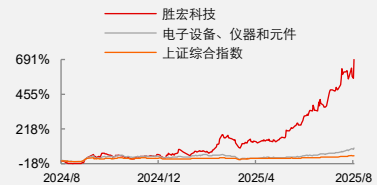
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	259.00
总股本(万股)	86,269
流通A股/B股(万股)	85,520/0
每股净资产(元)	12.70
近12月最高/最低价(元)	259.87/26.56

注：股价为 2025 年 8 月 28 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《胜宏科技 2025 年一季报点评：单季度利润创新高，AI 业务助力业绩加速释放》2025-04-27
- 《胜宏科技 2024 年半年报点评：AI 订单突破新高，业绩加速释放》2025-04-06
- 《胜宏科技 2024 年三季报点评：业绩符合预期，AI 产品加速导入》2024-10-29



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、技术创新不及预期。新技术、新产品在市场推广过程中存在失败的风险，技术迭代是否吸引用户存在不确定性。
- 2、下游需求增长不及预期。PCB 下游主要涉及消费电子、通信、服务器等领域，产业技术变革持续进行，带来新增需求，如果下游发展不及预期，会对 PCB 的需求造成影响。

**财务报表及预测指标**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>10731</b>	<b>19853</b>	<b>29780</b>	<b>37820</b>	货币资金	1662	3324	6650	12975
营业成本	8293	11912	17570	23070	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>2439</b>	<b>7941</b>	<b>12210</b>	<b>14750</b>	应收账款	3887	7368	11127	14027
%营业收入	23%	40%	41%	39%	存货	2045	2684	4065	5350
营业税金及附加	64	115	179	224	预付账款	34	56	83	106
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	452	979	1342	1653
销售费用	201	328	506	647	<b>流动资产合计</b>	<b>8080</b>	<b>14411</b>	<b>23268</b>	<b>34112</b>
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	392	606	953	1248	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	3%	3%	3%	固定资产合计	7172	7172	7172	7172
研发费用	450	764	1221	1525	无形资产	756	756	756	756
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	1217	1217	1217	1217
财务费用	21	0	0	0	递延所得税资产	52	84	84	84
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1897	2672	2672	2672
加: 资产减值损失	-24	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>19175</b>	<b>26312</b>	<b>35169</b>	<b>46012</b>
信用减值损失	9	0	0	0	短期贷款	1254	1254	754	754
公允价值变动收益	-3	0	0	0	应付款项	2761	3661	5516	7265
投资收益	9	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1288</b>	<b>6177</b>	<b>9364</b>	<b>11137</b>	应付职工薪酬	196	275	419	543
%营业收入	12%	31%	31%	29%	应交税费	145	255	394	498
营业外收支	23	0	0	0	其他流动负债	3175	4691	6414	8062
<b>利润总额</b>	<b>1312</b>	<b>6177</b>	<b>9364</b>	<b>11137</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>7530</b>	<b>10136</b>	<b>13496</b>	<b>17122</b>
%营业收入	12%	31%	31%	29%	长期借款	2310	2310	1310	810
所得税费用	157	649	1002	1203	应付债券	0	0	0	0
净利润	1154	5529	8362	9934	递延所得税负债	284	317	317	317
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1154</b>	<b>5529</b>	<b>8362</b>	<b>9934</b>	其他非流动负债	123	126	126	126
少数股东损益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>10247</b>	<b>12888</b>	<b>15248</b>	<b>18374</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.34</b>	<b>6.41</b>	<b>9.69</b>	<b>11.52</b>	归属于母公司所有者权益	8928	13424	19920	27638
					少数股东权益	0	0	0	0
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>8928</b>	<b>13424</b>	<b>19920</b>	<b>27638</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>19175</b>	<b>26312</b>	<b>35169</b>	<b>46012</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1358</b>	<b>3112</b>	<b>6778</b>	<b>9156</b>					
取得投资收益收回现金	9	0	0	0	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-822	-51	-86	-115	每股收益	1.34	6.41	9.69	11.52
其他	-227	-774	0	0	每股经营现金流	1.57	3.61	7.86	10.61
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1041</b>	<b>-825</b>	<b>-86</b>	<b>-115</b>	市盈率	31.41	40.41	26.72	22.49
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.07	16.64	11.22	8.08
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	17.97	36.39	23.49	19.14
银行贷款增加(减少)	2629	0	-1500	-500	总资产收益率	6.3%	24.3%	27.2%	24.5%
筹资成本	-260	-1234	-1866	-2217	净资产收益率	12.9%	41.2%	42.0%	35.9%
其他	-2579	586	0	0	净利率	10.8%	27.8%	28.1%	26.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-210</b>	<b>-647</b>	<b>-3366</b>	<b>-2717</b>	资产负债率	53.4%	49.0%	43.4%	39.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>107</b>	<b>1640</b>	<b>3326</b>	<b>6324</b>	总资产周转率	0.59	0.87	0.97	0.93

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。