

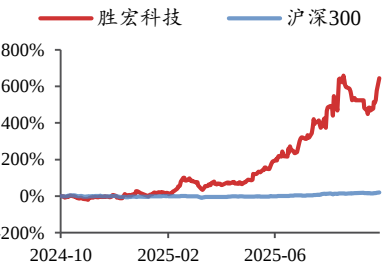
胜宏科技 (300476.SZ)

2025 年 10 月 28 日

投资评级：买入（维持）

日期	2025/10/27
当前股价(元)	340.32
一年最高最低(元)	355.00/36.59
总市值(亿元)	2,961.97
流通市值(亿元)	2,910.42
总股本(亿股)	8.70
流通股本(亿股)	8.55
近 3 个月换手率(%)	374.54

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 业绩创新高, AI 布局收益显著》-2025.4.23

2025Q3 业绩同比高增，未来增长动力充足

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

证书编号：S0790524120002

刘琦（分析师）

liuqi1@kysec.cn

证书编号：S0790525020001

● 2025Q3 业绩同比高增，工厂爬坡等因素导致环比微降，维持“买入”评级

2025 年前三季度公司实现营收 141.17 亿元，yoy+83.40%，实现归母净利润 32.45 亿元，yoy+324.38%。2025Q3，公司实现营收 50.86 亿元，yoy+78.95%，qoq+7.80%；实现了归母净利润 11.02 亿元，yoy+260.52%，qoq-9.88%；实现毛利率 35.19%，yoy+12.02pct，qoq-3.63pct；实现净利率 21.66%，yoy+10.91pct，qoq-4.25pct，公司算力 PCB 订单批量释放带来营收和利润全面开花，Q3 由于新工厂投产、产线切换、承接快板等因素影响，利润率环比略有下降。基于公司 AI 领域订单释放节奏以及产能的持续扩充，我们上调 2025、2026、2027 年利润预期，预计 2025-2027 年归母净利润为 47.90/80.40/103.17 亿元（原值为 43.88/56.78/70.75 亿元），EPS 为 5.50/9.24/11.85 元，当前股价对应 PE 为 61.8/36.8/28.7 倍，维持“买入”评级。

● 持续布局高端产能，奠定未来增长基础

三季度末公司在建工程合计 35.48 亿元，较年初的 2.57 亿元增长 1281%。公司惠州、泰国、越南等生产基地均在积极进行产能扩张。公司泰国工厂 A1 栋一期升级改造已于今年 3 月完成，已开始投产，二期升级改造也已基本收尾，近期北美科技大客户已经在陆续审厂，此外也有部分客户开始针对泰国工厂进行产品导入，部分订单已经开始排期；泰国 A2 栋厂房的建设也正在按计划有序推进中。越南工厂已于今年 3 月奠基，现按计划有序推进中。

● 技术能力领先，为未来 AI 领域产品迭代创造条件

AI 领域，公司具备 100 层以上高多层 PCB、8 阶 28 层 HDI 与 16 层任意互联 (Any-layer)HDI 的技术能力，并积极推进下一代 10 阶 30 层 HDI 的研发认证，在 AI 算力卡、AI DataCenter UBB& 交换机市场份额全球领先。随着未来 AI 芯片的迭代升级，AI PCB 技术要求及价值量有望持续提升，公司基于自身技术储备，有望占据重要市场份额。

风险提示：下游需求不景气；竞争加剧风险；客户订单释放节奏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,931	10,731	20,611	28,872	36,014
YOY(%)	0.6	35.3	92.1	40.1	24.7
归母净利润(百万元)	671	1,154	4,790	8,040	10,317
YOY(%)	-15.1	72.0	314.9	67.9	28.3
毛利率(%)	20.7	22.7	36.0	38.5	39.0
净利率(%)	8.5	10.8	23.2	27.8	28.6
ROE(%)	8.8	12.9	31.2	34.6	30.9
EPS(摊薄/元)	0.77	1.33	5.50	9.24	11.85
P/E(倍)	441.2	256.6	61.8	36.8	28.7
P/B(倍)	38.8	33.2	19.3	12.7	8.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7263	8080	17918	25738	39090
现金	2141	1662	5734	12331	22205
应收票据及应收账款	3421	4079	8288	7871	11165
其他应收款	74	121	223	355	125
预付账款	37	34	83	205	0
存货	1377	2045	3451	4808	5410
其他流动资产	212	138	140	168	185
非流动资产	10120	11095	11919	12784	13408
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	6916	7172	8160	9058	9788
无形资产	760	756	728	699	669
其他非流动资产	2444	3167	3032	3027	2950
资产总计	17384	19175	29838	38522	52498
流动负债	7576	7530	11990	13106	17324
短期借款	3014	1254	1500	1800	2000
应付票据及应付账款	3605	4963	9170	9855	13682
其他流动负债	957	1314	1319	1450	1642
非流动负债	2182	2717	2490	2183	1789
长期借款	1777	2310	2067	1743	1324
其他非流动负债	405	407	423	440	465
负债合计	9758	10247	14479	15288	19113
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	863	863	870	870	870
资本公积	3256	3267	5159	5159	5159
留存收益	3317	4308	8139	14572	22825
归属母公司股东权益	7626	8928	15358	23233	33385
负债和股东权益	17384	19175	29838	38522	52498

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1280	1358	3822	7887	10905
净利润	671	1154	4790	8040	10317
折旧摊销	640	788	689	821	952
财务费用	53	21	-263	-539	-890
投资损失	-41	-9	-10	-10	-10
营运资金变动	-50	-710	-1391	-434	530
其他经营现金流	5	114	7	8	6
投资活动现金流	-2000	-1041	-1515	-1694	-1588
资本支出	645	834	1812	1758	1646
长期投资	700	0	0	0	0
其他投资现金流	-2055	-207	296	64	58
筹资活动现金流	734	-210	1765	405	557
短期借款	562	-1760	246	300	200
长期借款	879	533	-243	-324	-419
普通股增加	0	0	8	0	0
资本公积增加	-2	11	1892	0	0
其他筹资现金流	-705	1007	-138	429	776
现金净增加额	23	177	4072	6597	9874

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7931	10731	20611	28872	36014
营业成本	6288	8293	13191	17757	21968
营业税金及附加	52	64	124	173	216
营业费用	154	201	412	505	630
管理费用	268	392	783	808	1080
研发费用	348	450	907	1011	1260
财务费用	53	21	-263	-539	-890
资产减值损失	-16	-24	-41	-58	-72
其他收益	-13	36	15	20	25
公允价值变动收益	2	-3	-3	1	1
投资净收益	41	9	10	10	10
资产处置收益	-6	-48	-12	-17	-21
营业利润	759	1288	5442	9135	11720
营业外收入	1	44	11	14	17
营业外支出	10	20	11	13	14
利润总额	749	1312	5443	9137	11724
所得税	78	157	653	1096	1407
净利润	671	1154	4790	8040	10317
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	671	1154	4790	8040	10317
EBITDA	1625	2278	6178	9851	12326
EPS(元)	0.77	1.33	5.50	9.24	11.85

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.6	35.3	92.1	40.1	24.7
营业利润(%)	-16.3	69.8	322.4	67.9	28.3
归属于母公司净利润(%)	-15.1	72.0	314.9	67.9	28.3
获利能力					
毛利率(%)	20.7	22.7	36.0	38.5	39.0
净利率(%)	8.5	10.8	23.2	27.8	28.6
ROE(%)	8.8	12.9	31.2	34.6	30.9
ROIC(%)	6.9	9.9	24.8	29.0	26.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	53.4	48.5	39.7	36.4
净负债比率(%)	39.3	29.3	-10.4	-35.2	-54.6
流动比率	1.0	1.1	1.5	2.0	2.3
速动比率	0.8	0.8	1.2	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.7	3.0	3.5	3.8	4.0
应付账款周转率	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.33	5.50	9.24	11.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.56	4.39	9.06	12.53
每股净资产(最新摊薄)	8.76	10.26	17.65	26.69	38.36
估值比率					
P/E	441.2	256.6	61.8	36.8	28.7
P/B	38.8	33.2	19.3	12.7	8.9
EV/EBITDA	184.1	131.2	47.7	29.2	22.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn