

胜宏科技 (300476.SZ)

全球 AI PCB 龙头，扩产把握 AI 浪潮

胜宏科技发布 2025 年三季报。公司 25Q1-Q3 实现营收 141.2 亿元，同比增长 83.4%；实现归母净利润 32.45 亿元，同比增长 324.4%，实现销售毛利率 35.85%，yoy+14.3pcts，实现销售净利率 22.98%，yoy+13.05pcts，盈利能力大幅提升。单季度来看，25Q3 公司实现营收 50.86 亿元，同比增长 78.95%，环比增长 7.8%，实现归母净利润 11.02 亿元，同比增长 260.52%，环比-9.88%，实现销售毛利率 35.19%，yoy+12.02pcts，qoq-3.64pcts，实现销售净利率 21.66%，yoy+10.91pcts，qoq-4.25pcts。25Q3 销售、管理、财务、研发费用合计环比增长超 7000 万元，25Q3 所得税环比增长超 4000 万元，且新建厂房投产初期的产线磨合和产能产量逐步释放是行业的必经过程，故净利率环比有所下滑。

全球 AI PCB 龙头，产品技术领先。1) **HDI 方面**，公司是全球首批实现 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。2) **高多层方面**，公司目前已具备 70 层以上高多层 PCB 的研发与量产能力，拥有 100 层以上高多层 PCB 的技术研发储备。公司的 10.0mm 厚板技术实现了 40:1 的高纵横比能够有效适配超大尺寸芯片的封装，同时公司正在研发 14.5mm 的超厚板技术。公司的高精度背钻技术在量产中已达到 4±2mil 的精度，显著降低信号损耗。此外，公司正在积极研发 0-stub 工艺，为满足下一代超高速信号传输要求。

高端 AI PCB 产能稀缺，产能扩建保障交付。从发展趋势来看，信号传输带宽将持续升级，材料等级不断提高，高多层板、高阶 HDI 的层数、阶数不断增加，这会进一步消耗高端产能，有效产出面积 (平米数) 呈减少趋势。公司持续加大扩产，25Q3 在建工程达 35.48 亿元，环比提高超 26 亿元，新增产能主要面向 AI 算力、AI 服务器等领域，其中惠州厂房扩产项目均按计划有序推进中，25 年 10 月份厂房 9 正式封顶。海外市场方面，公司泰国工厂一期升级改造已于今年 3 月完成，二期升级改造基本收尾，北美客户陆续审厂，有部分客户开始针对泰国工厂进行产品导入，今年下半年盈利能力有望提升，越南工厂于今年 3 月奠基，现按计划有序推进中。

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，预计公司 2026/2027 年营收达 355/560 亿元，2026/2027 年归母净利润预期达 114/180 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	35,484	55,975
增长率 yoy (%)	0.6	35.3	87.5	76.3	57.7
归母净利润 (百万元)	671	1,154	5,010	11,397	18,041
增长率 yoy (%)	-15.1	72.0	334.0	127.5	58.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.77	1.33	5.76	13.09	20.73
净资产收益率 (%)	8.8	12.9	31.1	45.7	46.3
P/E (倍)	441.2	256.6	59.1	26.0	16.4
P/B (倍)	38.8	33.2	18.4	11.9	7.6

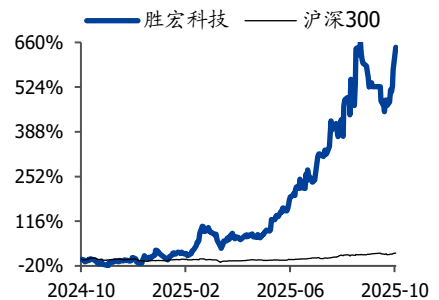
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
10 月 27 日收盘价 (元)	340.32
总市值 (百万元)	296,197.28
总股本 (百万股)	870.35
其中自由流通股 (%)	98.26
30 日日均成交量 (百万股)	55.00

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

- 1、《胜宏科技 (300476.SZ): 全球 AI PCB 龙头，盈利能力持续提升》 2025-08-27
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	7263	8080	16136	29207	51512
现金	2141	1662	4775	9123	20250
应收票据及应收账款	3421	4079	8276	14873	23235
其他应收款	74	121	151	292	440
预付账款	37	34	60	106	156
存货	1377	2045	2595	4321	6797
其他流动资产	212	138	279	492	634
非流动资产	10120	11095	14008	15628	15278
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	4472	4649	4631
资产总计	17384	19175	30144	44835	66790
流动负债	7576	7530	10982	16519	24358
短期借款	3014	1254	1654	1654	1754
应付票据及应付账款	3605	4963	7328	12220	19295
其他流动负债	957	1314	2000	2646	3310
非流动负债	2182	2717	3072	3372	3472
长期借款	1777	2310	2410	2710	2810
其他非流动负债	405	407	662	662	662
负债合计	9758	10247	14054	19891	27830
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	863	863	870	870	870
资本公积	3256	3267	5136	5136	5136
留存收益	3317	4308	8245	17099	31115
归属母公司股东权益	7626	8928	16090	24944	38960
负债和股东权益	17384	19175	30144	44835	66790

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1280	1358	3040	8549	14987
净利润	671	1154	5010	11397	18041
折旧摊销	653	805	175	350	350
财务费用	97	32	117	117	123
投资损失	-41	-9	-8	-79	-89
营运资金变动	-50	-710	-2432	-3306	-3439
其他经营现金流	-51	85	178	68	0
投资活动现金流	-2000	-1041	-2985	-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	-1067	79	89
筹资活动现金流	734	-210	3014	-2360	-3949
短期借款	562	-1760	400	0	100
长期借款	879	533	100	300	100
普通股增加	0	0	8	0	0
资本公积增加	-2	11	1869	0	0
其他筹资现金流	-705	1007	637	-2660	-4149
现金净增加额	23	177	3113	4348	11127

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7931	10731	20121	35484	55975
营业成本	6288	8293	12872	20961	32912
营业税金及附加	52	64	117	206	325
营业费用	154	201	280	461	728
管理费用	268	392	491	710	1092
研发费用	348	450	885	1011	1595
财务费用	53	21	101	60	32
资产减值损失	-16	-24	30	-70	0
其他收益	-13	36	30	39	40
公允价值变动收益	2	-3	0	0	0
投资净收益	41	9	8	79	89
资产处置收益	-6	-48	-9	-11	-14
营业利润	759	1288	5435	12112	19406
营业外收入	1	44	21	21	23
营业外支出	10	20	10	8	10
利润总额	749	1312	5446	12125	19420
所得税	78	157	436	727	1379
净利润	671	1154	5010	11397	18041
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	671	1154	5010	11397	18041
EBITDA	1429	2167	5722	12535	19802
EPS (元/股)	0.77	1.33	5.76	13.09	20.73

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.6	35.3	87.5	76.3	57.7
营业利润(%)	-16.3	69.8	321.9	122.8	60.2
归属母公司净利润(%)	-15.1	72.0	334.0	127.5	58.3
获利能力					
毛利率(%)	20.7	22.7	36.0	40.9	41.2
净利率(%)	8.5	10.8	24.9	32.1	32.2
ROE(%)	8.8	12.9	31.1	45.7	46.3
ROIC(%)	5.4	9.1	23.8	37.5	40.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	53.4	46.6	44.4	41.7
净负债比率(%)	39.3	29.5	3.3	-14.1	-37.1
流动比率	1.0	1.1	1.5	1.8	2.1
速动比率	0.8	0.8	1.2	1.5	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	0.9	1.0
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.33	5.76	13.09	20.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.56	3.49	9.82	17.22
每股净资产(最新摊薄)	8.76	10.26	18.49	28.66	44.76
估值比率					
P/E	441.2	256.6	59.1	26.0	16.4
P/B	38.8	33.2	18.4	11.9	7.6
EV/EBITDA	13.2	18.0	51.9	23.3	14.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 27 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，本公司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