

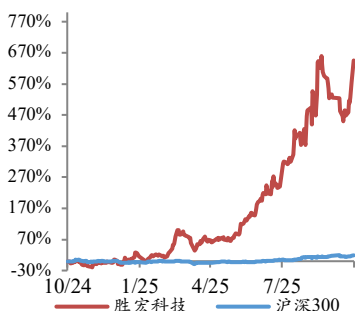
胜宏科技：业绩高速增长，AI 需求旺盛助力公司未来发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-10-29

收盘价（元）	327.00
近 12 个月最高/最低（元）	355.0/39.2
总股本（百万股）	870
流通股本（百万股）	855
流通股比例（%）	99.1
总市值（亿元）	2846
流通市值（亿元）	2797

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

相关报告

1. 胜宏科技年报点评：AI 驱动业绩强势增长，25H1 延续高景气态势 20250427
2. 胜宏科技：2025 年上半年业绩高速增长，AI 需求旺盛助力公司行稳致远 20250829

主要观点：

● 事件点评：胜宏科技发布 2025 年第三季度报告

2025 年三季报正式披露，营业总收入 141.17 亿元，同比去年增长 83.40%，归母净利润为 32.45 亿元，同比去年增长 324.38%，基本 EPS 为 3.78 元，平均 ROE 为 26.93%。

● 受益于人工智能发展和 AI 算力提升，HDI 高端产品快速放量增长

在人工智能、数据中心、智能汽车等 PCB 下游应用领域持续推动下，全球 PCB 需求总体呈增长态势。根据 Prismark 数据显示，2024 年全球 PCB 产值为 735.65 亿美元，同比增长 5.8%；2029 年全球 PCB 市场规模预计将达 946.61 亿美元，2024—2029 年年均复合增长率预计为 5.2%。其中，2024 年中国大陆 PCB 产值为 412.13 亿美元，2029 年 PCB 市场规模预计将达 497.04 亿美元，2024—2029 年年均复合增长率预计为 3.8%。

受益于人工智能发展及 AI 算力提升，HDI 等高端品需求快速增长。全球 HDI 市场规模预计在 2029 年达到 170.37 亿美元，2024-2029 年年均复合增速将达到 6.4%，AI 服务器相关 HDI 的年均复合增速将达到 19.1%。在高速网络、人工智能、服务器/数据储存等下游行业需求增长驱动下，根据 Prismark 数据，18 层及以上 PCB 板 2024 年-2029 年年均复合增长率为 17.4%，AI 相关 18 层及以上 PCB 板 2024—2029 年年均复合增长率为 20.6%，远远超过 PCB 行业平均增速。

● 公司围绕 GPU、CPU 关键技术路线，持续投入研发展开前瞻性技术布局

公司围绕“GPU、CPU”关键技术路线，展开前瞻性技术布局。紧盯人工智能、AI 服务器、AI 算力卡、AI Phone、AIPC、智能驾驶、新能源汽车、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。以市场需求为核心指引，开展技术创新和产品研发工作。秉持“技术营销，品质致胜”的市场策略，主动承接具有挑战性的新产品、新项目，增加客户粘性。

● 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入为 208.76 亿元、310.43 亿元和 451.80 亿元，维持前值预期；我们预计公司 2025-2027 年实现净利润分别为 54.79 亿元、86.38 亿元和 127.90 亿元，对比前值预期 2026-2027 年净利润的 85.93 亿元、和 127.47 亿元有所提升，主要系 AI 算力高景气带来高阶 HDI 等高价价值量产品实现规模量产。对应 PE 为 52X/33X/22X，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧风险，原材料供应价格波动风险，下游需求不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10731	20876	31043	45180
收入同比 (%)	35.3%	94.5%	48.7%	45.5%
归属母公司净利润	1154	5479	8638	12790
净利润同比 (%)	72.0%	374.6%	57.7%	48.1%
毛利率 (%)	22.7%	36.0%	37.0%	37.0%
ROE (%)	12.9%	27.9%	30.6%	31.2%
每股收益 (元)	1.34	6.29	9.92	14.69
P/E	31.41	51.95	32.95	22.25
P/B	4.07	14.50	10.07	6.93
EV/EBITDA	17.97	38.67	25.29	16.84

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8080	20642	33116	51840	营业收入	10731	20876	31043	45180
现金	1662	9773	18088	31835	营业成本	8293	13361	19557	28463
应收账款	3887	6959	9485	12550	营业税金及附加	64	125	186	271
其他应收款	121	116	172	251	销售费用	201	334	466	678
预付账款	34	67	98	142	管理费用	392	522	621	678
存货	2045	2769	3773	5094	财务费用	21	102	40	-23
其他流动资产	331	960	1500	1968	资产减值损失	-24	-16	-16	-16
非流动资产	11095	13178	14002	14166	公允价值变动收益	-3	329	269	35
长期投资	0	20	40	60	投资净收益	9	73	83	80
固定资产	7172	7011	6606	5971	营业利润	1288	6165	9715	14379
无形资产	756	968	1245	1415	营业外收入	44	1	1	1
其他非流动资产	3167	5179	6112	6719	营业外支出	20	10	10	10
资产总计	19175	33820	47117	66006	利润总额	1312	6156	9706	14370
流动负债	7530	11168	15772	21816	所得税	157	677	1068	1581
短期借款	1254	1854	2454	3054	净利润	1154	5479	8638	12790
应付账款	2761	3526	5161	7511	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3516	5788	8157	11251	归属母公司净利润	1154	5479	8638	12790
非流动负债	2717	3027	3082	3137	EBITDA	2167	7248	10781	15411
长期借款	2310	2360	2410	2460	EPS (元)	1.34	6.29	9.92	14.69
其他非流动负债	407	667	672	677					
负债合计	10247	14195	18854	24952					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	863	878	878	878					
资本公积	3267	7016	7016	7016					
留存收益	4798	11732	20370	33160					
归属母公司股东权益	8928	19626	28264	41053					
负债和股东权益	19175	33820	47117	66006					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1358	4662	9482	14362	成长能力				
净利润	1154	5479	8638	12790	营业收入	35.3%	94.5%	48.7%	45.5%
折旧摊销	805	990	1035	1064	营业利润	69.8%	378.5%	57.6%	48.0%
财务费用	32	119	138	158	归属于母公司净利润	72.0%	374.6%	57.7%	48.1%
投资损失	-9	-73	-83	-80	获利能力				
营运资金变动	-710	-1766	-10	432	毛利率(%)	22.7%	36.0%	37.0%	37.0%
其他经营现金流	1950	7159	8411	12357	净利率(%)	10.8%	26.2%	27.8%	28.3%
投资活动现金流	-1041	-2831	-1684	-1113	ROE(%)	12.9%	27.9%	30.6%	31.2%
资本支出	-822	-1536	-1378	-689	ROIC(%)	9.1%	22.2%	25.2%	26.7%
长期投资	-224	-244	-353	-460	偿债能力				
其他投资现金流	5	-1052	48	37	资产负债率(%)	53.4%	42.0%	40.0%	37.8%
筹资活动现金流	-210	6234	517	497	净负债比率(%)	114.8%	72.3%	66.7%	60.8%
短期借款	-1760	600	600	600	流动比率	1.07	1.85	2.10	2.38
长期借款	533	50	50	50	速动比率	0.79	1.59	1.84	2.13
普通股增加	0	15	0	0	营运能力				
资本公积增加	11	3749	0	0	总资产周转率	0.59	0.79	0.77	0.80
其他筹资现金流	1007	1820	-133	-153	应收账款周转率	3.03	3.85	3.78	4.10
现金净增加额	177	8111	8315	13747	应付账款周转率	3.59	4.25	4.50	4.49

每股指标(元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.34	6.29	9.92	14.69	P/E	31.41	51.95	32.95	22.25
每股经营现金流(摊薄)	1.56	5.36	10.89	16.50	P/B	4.07	14.50	10.07	6.93
每股净资产	10.35	22.55	32.47	47.17	EV/EBITDA	17.97	38.67	25.29	16.84

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

陈耀波（执业证书号：**S0010523060001**）：北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，华中科技大学电信系学士。8年买方投研经验，历任广发资管电子研究员，TMT组组长，投资经理助理；博时基金投资经理助理。行业研究框架和财务分析体系成熟，擅长买方视角投资机遇分析对比，全面负责团队电子行业研究工作。

李元晨（执业证书号：**S0010524070001**）：墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022年加入华安证券研究所，重点覆盖MEMS和传感器、AI芯片、半导体设备零部件、科创板新股等板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。