

胜宏科技 (300476.SZ)

全球 AI PCB 龙头厂商，深度拥抱 GPU+ASIC 头部客户

AI 浪潮滚滚向前，谷歌双产品再燃热情。谷歌接连发布 Gemini3 通用 AI 模型与 Nano Banana Pro 专业图像生成模型，实现双产品 AI 革新。Gemini3 凭借顶尖推理、多模态融合、超强编程与长上下文处理能力，刷新多项基准测试纪录，聚焦学习、构建、规划三大场景，**依托自研 TPU 芯片与谷歌生态深度整合形成独特优势**，Gemini 应用程序目前拥有超过 6.5 亿的每月活跃用户，Gemini 3 发布当天访问量激增至约 5400 万次。Nano Banana Pro 依托于 Gemini 3 Pro，具备高分辨率生成、精准文本渲染、专业级创意控制等核心能力，融合知识库提升内容准确性。作为全球 AI 头部玩家之一，谷歌不断加大 AI 方面投入，根据谷歌 25Q3 法说会，公司将全年资本开支指引由 850 亿美元上调至 910-930 亿美元，并预计 2026 年将维持高投入节奏。谷歌正充分彰显其在 AI 领域竞争力，重视谷歌核心供应链。

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。**当前 PCB 在 AI 服务器中价值量呈增长趋势**，公司在技术、品质、量产能力上都具备先发优势，未来随着产品持续升级换代，有望继续强化自身竞争优势和市场地位。

持续扩产加大客户覆盖面，深度拥抱全球 AI 头部玩家。公司扩产项目具备明确的需求支撑，目前扩产整体节奏正加速推进。**1) 海外产能方面**，泰国、越南基地的扩产规划，正按原计划顺利推进，泰国 A1 栋高端产能已经开始生产验证板。**2) 国内产能方面**，厂房四项目目前已部分投产；厂房九钻孔中心重点提升钻孔、背钻相关工艺能力，该厂房已于 10 月初封顶；厂房十、厂房十一项目已完成政府相关部门备案，正式进入建设阶段。**客户方面**，公司与主要客户的合作有重要突破，公司开始承担主要客户的快板业务，通过深度参与客户每一个快板项目，可以更早介入其研发环节与技术发展路线，清晰掌握客户项目量产节奏、产品布局规划及未来新产品的研发方向。当前公司的技术研发与产能扩张均基于与客户的深度沟通，围绕客户未来 3 年甚至更长期的发展规划进行提前布局，在产能布局、新产能扩张、设备筹备、技术储备、人才储备等多方面公司均为行业内启动最早、推进最快的企业。

盈利预测及投资建议：公司作为 AI PCB 龙头，深度把握 AI 发展机遇，我们看好公司新建产能释放后带来的业绩高增，看好客户加速拓展下，新客户给公司业绩带来的较大增量，预计公司 2026/2027 年营收达 370/599 亿元，2026/2027 年归母净利润预期达 120/197 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	37,029	59,877
增长率 yoy (%)	0.6	35.3	87.5	84.0	61.7
归母净利润 (百万元)	671	1,154	5,010	12,005	19,743
增长率 yoy (%)	-15.1	72.0	334.0	139.6	64.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.77	1.33	5.76	13.79	22.68
净资产收益率 (%)	8.8	12.9	31.1	47.2	48.4
P/E (倍)	343.6	199.8	46.0	19.2	11.7
P/B (倍)	30.3	25.8	14.3	9.1	5.7

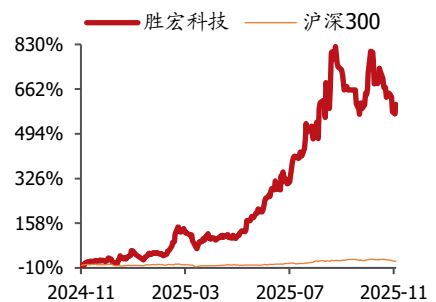
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 25 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
11月25日收盘价(元)	265.05
总市值(百万元)	230,686.09
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)	41.94

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

- 《胜宏科技 (300476.SZ): 全球 AI PCB 龙头, 扩产把握 AI 浪潮》 2025-10-28
- 《胜宏科技 (300476.SZ): 全球 AI PCB 龙头, 盈利能力持续提升》 2025-08-27
- 《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

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	30087	54397
现金	2141	1662	4775	9191	21090
应收票据及应收账款	3421	4079	8276	15521	24854
其他应收款	74	121	151	305	471
预付账款	37	34	60	109	164
存货	1377	2045	2595	4452	7146
其他流动资产	212	138	279	509	671
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	45715	69675
流动负债	7576	7530	10982	16927	25448
短期借款	3014	1254	1654	1654	1754
应付票据及应付账款	3605	4963	7328	12579	20266
其他流动负债	957	1314	2000	2694	3429
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	20298	28920
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	17572	32910
归属母公司股东权益	7626	8928	16090	25417	40755
负债和股东权益	17384	19175	30144	45715	69675

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	8822	16218
净利润	671	1154	5010	12005	19743
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	-9	-10
营运资金变动	-50	-710	-2432	-3710	-3989
其他经营现金流	-51	85	178	68	0
投资活动现金流	-2000	-1041	-2985	-1910	10
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	9	10
筹资活动现金流	734	-210	3014	-2496	-4328
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	-2796	-4528
现金净增加额	23	177	3113	4416	11899

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7931	10731	20121	37029	59877
营业成本	6288	8293	12872	21577	34569
营业税金及附加	52	64	117	215	347
营业费用	154	201	280	489	778
管理费用	268	392	491	778	1198
研发费用	348	450	885	1111	1796
财务费用	53	21	101	60	31
资产减值损失	-16	-24	30	-70	0
其他收益	-13	36	30	30	40
公允价值变动收益	2	-3	0	0	0
投资净收益	41	9	8	9	10
资产处置收益	-6	-48	-9	-11	-14
营业利润	759	1288	5435	12758	21193
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	12771	21206
所得税	78	157	436	766	1463
净利润	671	1154	5010	12005	19743
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	671	1154	5010	12005	19743
EBITDA	1429	2167	5722	13182	21588
EPS (元/股)	0.77	1.33	5.76	13.79	22.68

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	84.0	61.7
营业利润(%)	-16.3	69.8	321.9	134.7	66.1
归属母公司净利润(%)	-15.1	72.0	334.0	139.6	64.5
获利能力					
毛利率(%)	20.7	22.7	36.0	41.7	42.3
净利率(%)	8.5	10.8	24.9	32.4	33.0
ROE(%)	8.8	12.9	31.1	47.2	48.4
ROIC(%)	5.4	9.1	23.8	38.9	42.5
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	53.4	46.6	44.4	41.5
净负债比率(%)	39.3	29.5	3.3	-14.1	-37.5
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	1.0	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	13.79	22.68
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.56	3.49	10.14	18.63
每股净资产(最新摊薄)	8.76	10.26	18.49	29.20	46.83
估值比率					
P/E	343.6	199.8	46.0	19.2	11.7
P/B	30.3	25.8	14.3	9.1	5.7
EV/EBITDA	13.2	18.0	40.4	17.2	10.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 25 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（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“国盛证券股份有限公司”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，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