

胜宏科技(00476.SZ)

持续推进产能扩建，新料号放量在即

胜宏科技发布 2025 年度业绩预告。公司预计 2025 年实现归母净利润 41.6-45.6 亿元，同比增长 260.35%-295.00%，实现扣非净利润 41.5-45.5 亿元，同比增长 263.59%-298.64%。单季度来看，25Q4 预计实现归母净利润中值为 11.15 亿元，同比增长 186%，环比增加 1%，我们认为公司 25Q4 归母净利润中值环比增长不明显可能受新工厂正处爬坡阶段，多个新厂建设带来人员等费用增加，此外，公司参与了目前市场上大部分主流玩家的新方案，研发费用预计相应增长。展望未来，我们认为，伴随公司产能释放及新方案落地放量，公司业绩增长有望迎强支撑。

产品技术领先，持续扩产覆盖高增长需求。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 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。产能方面，泰国、越南基地的扩产规划，正按原计划顺利推进。国内产能方面，厂房四目前已部分投产。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 358/575 亿元，2026/2027 年归母净利润预期达 105/180 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	19,980	35,801	57,538
增长率 yoy (%)	0.6	35.3	86.2	79.2	60.7
归母净利润(百万元)	671	1,154	4,365	10,505	18,042
增长率 yoy (%)	-15.1	72.0	278.2	140.6	71.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.77	1.33	5.02	12.07	20.73
净资产收益率(%)	8.8	12.9	28.0	44.2	47.8
P/E(倍)	364.5	212.0	56.1	23.3	13.6
P/B(倍)	32.1	27.4	15.7	10.3	6.5

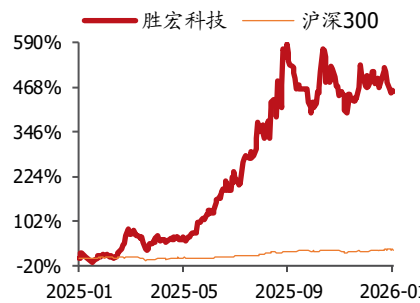
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 16 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
01 月 16 日收盘价(元)	281.19
总市值(百万元)	244,733.52
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)	38.73

股价走势



作者

分析师 余凌星
执业证书编号: S0680525010004
邮箱: shelingxing1@gszq.com

相关研究

- 《胜宏科技(300476.SZ): 全球 AI PCB 龙头厂商, 深度拥抱 GPU+ASIC 头部客户》 2025-11-26
- 《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

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	16524	29468	52226
现金	2141	1662	5193	9020	19915
应收票据及应收账款	3421	4079	8218	15006	23883
其他应收款	74	121	150	295	453
预付账款	37	34	61	111	164
存货	1377	2045	2625	4541	7162
其他流动资产	212	138	278	495	649
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	30533	45097	67504
流动负债	7576	7530	10472	16575	24865
短期借款	3014	1254	1054	1054	1154
应付票据及应付账款	3605	4963	7413	12823	20308
其他流动负债	957	1314	2005	2698	3404
非流动负债	2182	2717	4472	4772	4872
长期借款	1777	2310	3810	4110	4210
其他非流动负债	405	407	662	662	662
负债合计	9758	10247	14943	21347	29737
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	7744	15905	29922
归属母公司股东权益	7626	8928	15589	23750	37767
负债和股东权益	17384	19175	30533	45097	67504

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	2535	7942	14880
净利润	671	1154	4365	10505	18042
折旧摊销	653	805	175	350	350
财务费用	97	32	138	161	169
投资损失	-41	-9	-8	-9	-10
营运资金变动	-50	-710	-2313	-3133	-3672
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	3937	-2205	-3994
短期借款	562	-1760	-200	0	100
长期借款	879		1500	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	760	-2505	-4194
现金净增加额	23	177	3531	3827	10895

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	7931	10731	19980	35801	57538
营业成本	6288	8293	13021	21995	34640
营业税金及附加	52	64	116	150	334
营业费用	154	201	298	455	748
管理费用	268	392	567	716	1036
研发费用	348	450	899	1074	1496
财务费用	53	21	121	99	79
资产减值损失	-16	-24	30	-70	0
其他收益	-13	36	20	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	5007	11270	19242
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	5018	11283	19255
所得税	78	157	652	779	1213
净利润	671	1154	4365	10505	18042
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	671	1154	4365	10505	18042
EBITDA	1429	2167	5314	11732	19684
EPS (元/股)	0.77	1.33	5.02	12.07	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	86.2	79.2	60.7
营业利润(%)	-16.3	69.8	288.6	125.1	70.7
归属母公司净利润(%)	-15.1	72.0	278.2	140.6	71.8
获利能力					
毛利率(%)	20.7	22.7	34.8	38.6	39.8
净利率(%)	8.5	10.8	21.8	29.3	31.4
ROE(%)	8.8	12.9	28.0	44.2	47.8
ROIC(%)	5.4	9.1	20.6	35.1	40.8
偿债能力					
资产负债率(%)	56.1	53.4	48.9	47.3	44.1
净负债比率(%)	39.3	29.5	5.9	-11.0	-35.2
流动比率	1.0	1.1	1.6	1.8	2.1
速动比率	0.8	0.8	1.3	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	4.4	4.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.33	5.02	12.07	20.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	1.56	2.91	9.13	17.10
每股净资产(最新摊薄)	8.76	10.26	17.91	27.29	43.39
估值比率					
P/E	364.5	212.0	56.1	23.3	13.6
P/B	32.1	27.4	15.7	10.3	6.5
EV/EBITDA	13.2	18.0	46.2	20.6	11.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 01 月 16 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。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