



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	303.50
总股本/流通股本(亿股)	8.73 / 8.57
总市值/流通市值(亿元)	2,648 / 2,601
52周内最高/最低价	346.99 / 73.15
资产负债率(%)	52.9%
市盈率	60.58
第一大股东	深圳市胜华欣业投资有限公司

研究所

分析师: 万玮  
SAC 登记编号: S1340525030001  
Email: wanwei@cnpsec.com  
分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

胜宏科技(300476)

高端 PCB 突破，全球化产能落地

● 事件

公司发布 2025 年年报，2025 年实现营业收入 192.92 亿元，同比增长 79.77%；归母净利润 43.12 亿元，同比增长 273.52%。

● 投资要点

**高端 PCB 产品规模化量产带动结构优化与业绩高增。**2025 年，公司实现营业收入 192.92 亿元，同比增长 79.77%；归母净利润 43.12 亿元，同比增长 273.52%，毛利率 35.22%，同比提升 12.5pct。公司精准把握 AI 算力迭代及数据中心建设升级带来的行业机遇，持续夯实全球高端 PCB 领域技术壁垒，多款高端 PCB 产品实现批量落地与规模化量产，推动产品结构持续向高附加值、高技术壁垒升级，高端产品占比稳步提升，驱动公司营收与盈利水平实现快速增长。

**强化技术壁垒，AI PCB 产能持续扩张。**公司率先突破高多层与高阶 HDI 相结合的核心技术壁垒，具备 100 层以上高多层板制造能力，是全球首批实现 6 阶 24 层 HDI 产品大规模生产，及 10 阶 30 层 HDI 与 16 层任意互联 (Any-layer) HDI 技术能力的企业，并加速布局下一代产品，支持最前沿人工智能产品及自动驾驶平台。此外，公司今年规划了不超过 180 亿元的固定资产投资总额，包括新厂房及工程建设、设备购置、自动化产线改造升级等，加速惠州+东南亚高端产能扩张，2026 年存量爬坡、2027 年新增放量，AI PCB 全球领先地位持续巩固，业绩高增确定性强。

● 盈利预测

我们预计公司 2026/2027/2028 年营收分别为 326/533/779 亿元，归母净利润分别为 88/150/233 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格波动；产能释放不及预期，市场竞争加剧风险；行业周期性波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	19292	32555	53263	77865
增长率(%)	79.77	68.75	63.61	46.19
EBITDA(百万元)	6189.15	11696.64	18978.65	28432.50
归属母公司净利润(百万元)	4311.99	8753.93	15047.37	23267.45
增长率(%)	273.52	103.01	71.89	54.63
EPS(元/股)	4.94	10.03	17.25	26.67
市盈率(P/E)	61.42	30.25	17.60	11.38
市净率(P/B)	15.94	10.82	6.98	4.51
EV/EBITDA	40.95	22.35	13.01	7.93

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	19292	32555	53263	77865	营业收入	79.8%	68.7%	63.6%	46.2%
营业成本	12497	19947	31830	45234	营业利润	292.5%	97.1%	73.1%	55.1%
税金及附加	64	104	165	234	归属于母公司净利润	273.5%	103.0%	71.9%	54.6%
销售费用	257	423	639	857	<b>获利能力</b>				
管理费用	500	814	1305	1869	毛利率	35.2%	38.7%	40.2%	41.9%
研发费用	778	1270	2051	2982	净利率	22.4%	26.9%	28.3%	29.9%
财务费用	120	30	30	30	ROE	25.9%	35.8%	39.7%	39.6%
资产减值损失	-34	-50	-60	-50	ROIC	19.3%	28.4%	34.0%	35.8%
<b>营业利润</b>	<b>5057</b>	<b>9967</b>	<b>17250</b>	<b>26752</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	15	0	0	0	资产负债率	52.9%	33.3%	28.6%	24.1%
营业外支出	50	0	0	0	流动比率	0.96	2.18	3.28	4.31
<b>利润总额</b>	<b>5022</b>	<b>9967</b>	<b>17250</b>	<b>26752</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	710	1214	2203	3485	应收账款周转率	3.95	8.80	26.63	25.58
<b>净利润</b>	<b>4312</b>	<b>8754</b>	<b>15047</b>	<b>23267</b>	存货周转率	4.80	6.07	7.32	7.02
<b>归母净利润</b>	<b>4312</b>	<b>8754</b>	<b>15047</b>	<b>23267</b>	总资产周转率	0.71	0.91	1.19	1.19
<b>每股收益(元)</b>	<b>4.94</b>	<b>10.03</b>	<b>17.25</b>	<b>26.67</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	4.94	10.03	17.25	26.67
货币资金	3280	9853	24275	45748	每股净资产	19.04	28.05	43.46	67.29
交易性金融资产	137	137	137	137	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	6061	1530	2469	3618	PE	61.42	30.25	17.60	11.38
预付款项	78	369	614	848	PB	15.94	10.82	6.98	4.51
存货	3162	3414	5282	7612	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>13514</b>	<b>16661</b>	<b>34762</b>	<b>60690</b>	净利润	4312	8754	15047	23267
固定资产	9164	7630	6095	4559	折旧和摊销	1015	1699	1699	1650
在建工程	3610	3610	3610	3610	营运资本变动	-836	-3035	-781	-1018
无形资产	959	848	737	626	其他	111	75	151	100
<b>非流动资产合计</b>	<b>21731</b>	<b>20035</b>	<b>18341</b>	<b>16694</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4603</b>	<b>7493</b>	<b>16116</b>	<b>24001</b>
<b>资产总计</b>	<b>35244</b>	<b>36696</b>	<b>53102</b>	<b>77385</b>	资本开支	-6610	-73	-141	-156
短期借款	1500	1500	1500	1500	其他	-125	78	80	136
应付票据及应付账款	10526	2770	4317	6208	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6735</b>	<b>5</b>	<b>-61</b>	<b>-20</b>
其他流动负债	2013	3363	4777	6378	股权融资	1942	2	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>14039</b>	<b>7632</b>	<b>10593</b>	<b>14086</b>	债务融资	2245	0	0	0
其他	4588	4588	4588	4588	其他	191	-962	-1633	-2508
<b>非流动负债合计</b>	<b>4588</b>	<b>4588</b>	<b>4588</b>	<b>4588</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>4377</b>	<b>-960</b>	<b>-1633</b>	<b>-2508</b>
<b>负债合计</b>	<b>18627</b>	<b>12220</b>	<b>15181</b>	<b>18674</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>2280</b>	<b>6573</b>	<b>14423</b>	<b>21472</b>
股本	870	873	873	873					
资本公积金	5387	5387	5387	5387					
未分配利润	7885	14429	25616	42916					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	2475	3788	6045	9535					
<b>所有者权益合计</b>	<b>16618</b>	<b>24476</b>	<b>37921</b>	<b>58711</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>35244</b>	<b>36696</b>	<b>53102</b>	<b>77385</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼  
邮编：518048