

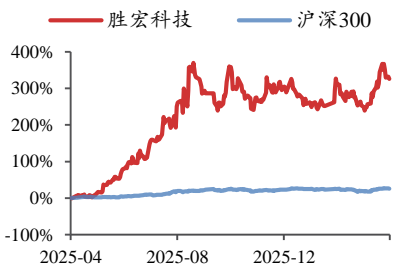
胜宏科技 (300476.SZ)

2026年04月29日

投资评级: 买入 (维持)

日期	2026/4/28
当前股价(元)	313.06
一年最高最低(元)	355.00/73.01
总市值(亿元)	3,076.71
流通市值(亿元)	2,708.58
总股本(亿股)	9.83
流通股本(亿股)	8.65
近3个月换手率(%)	238.38

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2025Q3 业绩同比高增, 未来增长动力充足—胜宏科技季报点评》
-2025.10.28

2026Q1 业绩同环比增长, 产能建设加快推进中

——公司信息更新报告

陈蓉芳 (分析师)

chenrongfang@kysec.cn
证书编号: S0790524120002

刘琦 (分析师)

liuqi1@kysec.cn
证书编号: S0790525020001

● 2026Q1 业绩同环比增长, 利润率仍保持高位, 维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 192.92 亿元, yoy+79.77%, 实现归母净利润 43.12 亿元, yoy+273.52%。2026Q1, 公司实现营收 55.19 亿元, yoy+27.99%, qoq+6.65%; 实现了归母净利润 12.88 亿元, yoy+39.95%, qoq+20.73%; 2026Q1 实现毛利率 34.46%, yoy+1.08pct, qoq+0.95pct; 实现净利率 23.34%, yoy+1.99pct, qoq+2.72pct, 公司绑定国际头部客户, AI 业务维持高增长, 在上游原材料价格持续提升的背景下, 公司利润率仍维持高位, Q1 销售费用率、管理费用率、研发费用率均实现同环比下降, 财务费用率在汇兑等因素影响下上升。基于公司 AI 领域订单释放节奏以及产能的持续扩充, 我们上调 2026、2027 年利润预期, 新增 2028 年利润预期, 预计 2026-2028 年归母净利润为 91.19/154.41/222.88 亿元 (2026、2027 年原值为 47.90/80.40 亿元), EPS 为 9.28/15.71/22.68 元, 当前股价对应 PE 为 33.7/19.9/13.8 倍, 维持“买入”评级。

● 持续加强 AI 布局, 技术能力迈上新台阶

公司在高多层及高阶 HDI 领域均具备较强优势, 在高多层领域, 公司具备 100 层以上高多层板制造能力, 在 HDI 领域, 公司已经实现 6 阶 24 层 HDI 产品大规模生产, 同时在布局 10 阶 30 层 HDI 与 16 层任意互联 HDI 技术, 支持最前沿人工智能产品及自动驾驶平台。公司在 AI 算力卡、AI Data Center UBB & 交换机市场份额全球领先。

● 加快产能建设节奏, 为 AI 业务放量奠定基础

公司计划 2030 年达到千亿产值, 国内产能方面, 惠州厂房四项目现已分阶段逐步投产, 目前处于爬坡与量产阶段; 厂房十、十一项目正按计划快速有序推进中。海外产能方面, 公司泰国工厂 A1 栋一期升级改造已于 2025 年 3 月完成, 二期高端产能已经开始生产验证板; 泰国 A2 栋厂房和越南工厂的建设也正在按计划推进中。

风险提示: 产能建设节奏不及预期; 竞争加剧风险; 客户订单释放节奏不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	10,731	19,292	32,816	54,970	76,930
YOY(%)	35.3	79.8	70.1	67.5	39.9
归母净利润(百万元)	1,154	4,312	9,119	15,441	22,288
YOY(%)	72.0	273.5	111.5	69.3	44.3
毛利率(%)	22.7	35.2	39.1	38.5	39.3
净利率(%)	10.8	22.4	27.8	28.1	29.0
ROE(%)	12.9	25.9	38.0	39.3	36.3
EPS(摊薄/元)	1.17	4.39	9.28	15.71	22.68
P/E(倍)	266.5	71.4	33.7	19.9	13.8
P/B(倍)	34.5	18.5	12.8	7.8	5.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8080	13514	24294	50415	69313	营业收入	10731	19292	32816	54970	76930
现金	1662	3280	4922	21073	34171	营业成本	8293	12497	19978	33796	46715
应收票据及应收账款	4079	6061	13629	17135	23528	营业税金及附加	64	64	197	330	462
其他应收款	121	352	195	905	121	营业费用	201	257	427	825	1346
预付账款	34	78	109	440	0	管理费用	392	500	886	1484	2077
存货	2045	3162	5162	10557	11171	研发费用	450	778	1313	1924	2693
其他流动资产	138	580	277	305	322	财务费用	21	120	-391	-1000	-1781
非流动资产	11095	21731	17968	21256	24521	资产减值损失	-24	-34	-66	-110	-154
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	36	48	15	20	25
固定资产	7181	9164	11186	14833	18463	公允价值变动收益	-3	0	-3	1	1
无形资产	756	959	921	882	843	投资净收益	9	25	10	10	10
其他非流动资产	3159	11607	5861	5541	5216	资产处置收益	-48	-22	-20	-24	-28
资产总计	19175	35244	42262	71671	93834	营业利润	1288	5057	10370	17553	25334
流动负债	7530	14039	15079	29575	29575	营业外收入	44	15	15	19	23
短期借款	1254	1500	2240	1800	2000	营业外支出	20	50	23	26	30
应付票据及应付账款	4963	10526	10879	25331	24721	利润总额	1312	5022	10362	17546	25328
其他流动负债	1314	2013	1960	2161	2854	所得税	157	710	1243	2106	3039
非流动负债	2717	4588	3183	3104	2860	净利润	1154	4312	9119	15441	22288
长期借款	2310	3867	2760	2664	2395	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	407	721	423	440	465	归属母公司净利润	1154	4312	9119	15441	22288
负债合计	10247	18627	18262	32396	32436	EBITDA	2278	6262	11406	18614	26334
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.17	4.39	9.28	15.71	22.68
股本	863	870	870	870	870						
资本公积	3267	5387	5387	5387	5387	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
留存收益	4308	8362	15657	28010	45840	成长能力					
归属母公司股东权益	8928	16618	24000	39275	61398	营业收入(%)	35.3	79.8	70.1	67.5	39.9
负债和股东权益	19175	35244	42262	71671	93834	营业利润(%)	69.8	292.5	105.1	69.3	44.3
						归属于母公司净利润(%)	72.0	273.5	111.5	69.3	44.3
						获利能力					
						毛利率(%)	22.7	35.2	39.1	38.5	39.3
						净利率(%)	10.8	22.4	27.8	28.1	29.0
						ROE(%)	12.9	25.9	38.0	39.3	36.3
						ROIC(%)	9.9	19.6	30.9	34.2	32.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.4	52.9	43.2	45.2	34.6
						净负债比率(%)	29.3	19.1	3.8	-39.8	-46.6
						流动比率	1.1	1.0	1.6	1.7	2.3
						速动比率	0.8	0.7	1.3	1.3	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0	0.9
						应收账款周转率	3.0	4.0	3.5	3.8	4.0
						应付账款周转率	3.6	2.5	3.5	3.5	3.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.17	4.39	9.28	15.71	22.68
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.38	4.68	1.14	20.58	16.57
						每股净资产(最新摊薄)	9.08	16.91	24.42	39.96	62.47
						估值比率					
						P/E	266.5	71.4	33.7	19.9	13.8
						P/B	34.5	18.5	12.8	7.8	5.0
						EV/EBITDA	120.8	44.0	24.0	13.8	9.3

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1358	4603	1121	20223	16285
净利润	1154	4312	9119	15441	22288
折旧摊销	788	993	943	1244	1633
财务费用	21	120	-391	-1000	-1781
投资损失	-9	-25	-10	-10	-10
营运资金变动	-710	-847	-8579	4555	-5826
其他经营现金流	114	50	39	-6	-19
投资活动现金流	-1041	-6735	2504	-4548	-4918
资本支出	834	6617	2758	4605	4969
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-207	-118	5262	57	51
筹资活动现金流	-210	4377	-2722	1216	1731
短期借款	-1760	246	740	-440	200
长期借款	533	1557	-1108	-96	-269
普通股增加	0	8	0	0	0
资本公积增加	11	2120	0	0	0
其他筹资现金流	1007	446	-2355	1752	1799
现金净增加额	177	2280	903	16891	13098

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn