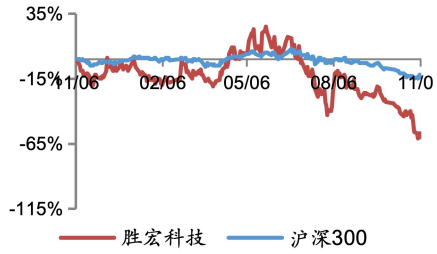
胜宏科技：业绩持续成长，持续开展 AI 领域算力硬件研发

投资评级： 买入（维持）

报告日期： 2026-11-06

收盘价（元）	124.31
近 12 个月最高/最低（元）	402.60/118.67
总股本（百万股）	983
流通股本（百万股）	865
流通股比例（%）	88.04
总市值（亿元）	1,222
流通市值（亿元）	1,076

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：李美贤

执业证书号：S0010524020002

邮箱：limeixian@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：业绩稳健提速，AI 赛道持续巩固竞争优势 2026-09-04

2.胜宏科技：业绩稳步提升，积极参与 AI 算力基础设施建设把握时代机遇 2026-05-03

主要观点：

● 胜宏科技公布 2026 年三季报

胜宏科技前三季度，公司实现营业收入 184.61 亿元，同比增长 30.77%；归母净利润 33.84 亿元，同比增长 4.28%；扣非净利润 36.94 亿元，同比增长 13.74%。其中，第三季度公司实现营业收入 68.31 亿元，同比增长 34.30%，环比增长 11.81%；扣非净利润 12.76 亿元，同比增长 16.16%，环比增长 9.99%。

● 公司围绕“GPU、CPU”关键技术路线，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、AIPhone、AIPC、智能驾驶、新能源汽车、新一代通信技术等前沿领域，攻克 PCIe 6、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。

● 算力硬件成为 PCB 行业核心增长主线

AI 工业革命的兴起，算力硬件成为 PCB 行业核心增长主线。2025 年全球 AI 服务器相关 PCB 市场规模已达 160 亿美元。未来五年，在人工智能的引领下，服务器/数据储存、网络通信、汽车电子等下游行业需求将持续增长，持续拉动高多层板、HDI 板高速增长。PCB 行业结构性增长特征凸显，面向 AI 算力的 22 层以上高多层 PCB、高阶 HDI 产品将成为驱动行业增长的重要动力。

凭借高技术、高品质和高质量的服务，公司行业地位不断提升。PCB 产业横向一体化，PCB 全品类覆盖(PTH、HDI、FPC、软硬结合板 Rigid Flex、FPCA、PCBA 等);公司具备 100 层以上高多层 PCB、10 阶 30 层 HDI 与 16 层任意互联(Any-layer)HDI 的技术能力,成功攻克 30 层 10 阶 HDI、36 层 14 阶 HDI 核心制造工艺，高端高阶 PCB 制程能力迈上新台阶;积极推进 70 层以上铜浆烧结、垂直供电埋容高多阶 HDI 以及 COWOP 先进封装基板技术落地，满足 AI 算力服务器、高端通讯领域的高阶 PCB 量产需求;公司的 AI 算力卡、AI Data Center UBB &交换机市场份额全球领先。

公司精准把握 AI 算力技术革新与数据中心升级浪潮的历史性机遇，持续巩固在全球 PCB 制造领域的技术领先地位。公司凭借行业领先的技术能力、品质能力、交付能力和全球化服务能力，成为国内外众多头部科技企业的核心合作伙伴。在 AI 算力、数据中心、高性能计算、光模块等关键领域，多款高端产品已实现大规模量产，带动产品结构向高价值量、高技术复杂度方向升级，高端产品占比持续提升，支撑公司业绩稳步增长。

● 投资建议

我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 240.09 亿元、349.29 亿元

和 594.31 亿元，对比此前预测的公司 2026-2028 年的营业收入分别为 318.75 亿元、541.19 亿元和 779.58 亿元有所下调；归母净利润 2026-2028 年分别为 55.60 亿元、84.21 亿元和 147.96 亿元，对比此前预测的 2026-2028 年归母净利润 80.17 亿元、141.01 亿元和 204.93 亿元有所下调。每股 EPS2026-2028 年为 5.66 元、8.57 元和 15.06 元。对应 PE 分别为 21.97X/14.51X/8.26X。维持“买入”评级。

● **风险提示**

技术迭代不及预期、AI 和超算需求不及预期、相关产品代工产能受限、服务器采购规模下降、产品竞争加剧。

● **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19292	24009	34929	59431
收入同比（%）	79.8%	24.4%	45.5%	70.1%
归属母公司净利润	4312	5560	8421	14796
净利润同比（%）	273.5%	28.9%	51.4%	75.7%
毛利率（%）	35.2%	37.0%	36.5%	36.0%
ROE（%）	25.9%	13.2%	16.7%	22.7%
每股收益（元）	5.01	5.66	8.57	15.06
P/E	57.40	21.97	14.51	8.26
P/B	15.06	2.91	2.42	1.87
EV/EBITDA	40.95	13.26	8.78	4.46

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 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13514	36944	52415	82681
现金	3280	24887	35011	53487
应收账款	5871	6669	9703	16509
其他应收款	352	400	582	991
预付账款	78	151	222	380
存货	3162	3771	5525	9479
其他流动资产	770	1065	1373	1835
非流动资产	21731	27427	28138	28297
长期投资	0	5	10	15
固定资产	9164	7672	6179	4684
无形资产	959	1174	1389	1554
其他非流动资产	11607	18576	20560	22044
资产总计	35244	64371	80553	110978
流动负债	14039	16682	23354	38034
短期借款	1500	1750	2000	2250
应付账款	7142	8403	12322	21131
其他流动负债	5397	6530	9032	14653
非流动负债	4588	5642	6646	7446
长期借款	3867	4867	5867	6667
其他非流动负债	721	774	778	778
负债合计	18627	22324	30000	45479
少数股东权益	0	56	141	291
股本	870	983	983	983
资本公积	5387	25325	25325	25325
留存收益	10360	15683	24104	38900
归属母公司股东权益	16618	41991	50412	65208
负债和股东权益	35244	64371	80553	110978

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4603	7811	11403	19390
净利润	4312	5616	8506	14946
折旧摊销	1015	1543	1544	1545
财务费用	57	165	200	231
投资损失	-25	-2	-3	-3
营运资金变动	-836	471	1116	2629
其他经营现金流	5227	5162	7429	12358
投资活动现金流	-6735	-7248	-2332	-1734
资本支出	-6610	-2775	-2280	-1732
长期投资	0	-55	-55	-5
其他投资现金流	-125	-4418	3	3
筹资活动现金流	4377	21282	1054	819
短期借款	246	250	250	250
长期借款	1557	1000	1000	800
普通股增加	8	112	0	0
资本公积增加	2120	19938	0	0
其他筹资现金流	446	-18	-196	-231
现金净增加额	2280	21607	10124	18475

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	19292	24009	34929	59431
营业成本	12497	15126	22180	38036
营业税金及附加	64	108	157	267
销售费用	257	480	629	1010
管理费用	500	840	1048	1486
财务费用	120	142	-34	-470
资产减值损失	-34	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	1	1	0
投资净收益	25	2	3	3
营业利润	5057	6240	9451	16606
营业外收入	15	1	1	1
营业外支出	50	1	1	1
利润总额	5022	6240	9451	16606
所得税	710	624	945	1661
净利润	4312	5616	8506	14946
少数股东损益	0	56	85	149
归属母公司净利润	4312	5560	8421	14796
EBITDA	6189	7926	10962	17682
EPS（元）	5.01	5.66	8.57	15.06

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	79.8%	24.4%	45.5%	70.1%
营业利润	292.5%	23.4%	51.4%	75.7%
归属于母公司净利润	273.5%	28.9%	51.4%	75.7%
获利能力				
毛利率（%）	35.2%	37.0%	36.5%	36.0%
净利率（%）	22.4%	23.2%	24.1%	24.9%
ROE（%）	25.9%	13.2%	16.7%	22.7%
ROIC（%）	19.3%	11.5%	14.2%	19.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	52.9%	34.7%	37.2%	41.0%
净负债比率（%）	112.1%	53.1%	59.3%	69.4%
流动比率	0.96	2.21	2.24	2.17
速动比率	0.71	1.95	1.98	1.90
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.48	0.48	0.62
应收账款周转率	3.95	3.83	4.27	4.53
应付账款周转率	2.52	1.95	2.14	2.27
每股指标（元）				
每股收益	5.01	5.66	8.57	15.06
每股经营现金流(摊薄)	4.68	7.95	11.60	19.73
每股净资产	19.09	42.73	51.29	66.35
估值比率				
P/E	57.40	21.97	14.51	8.26
P/B	15.06	2.91	2.42	1.87
EV/EBITDA	40.95	13.26	8.78	4.46

分析师与研究助理简介

分析师：李美贤，华安证券 AI&电子行业首席分析师。中国人民大学硕士，2024 年 1 月加入华安证券，曾任职于东兴证券，6 年电子、通信及 AI 行业研究经验。
分析师：李元晨，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，目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、半导体材料设备、科创新股等。

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 15%；
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。