

胜宏科技 (300476.SZ) 2022Q3 盈利承压，参与方正集团重整投资人遴选

2022年11月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

林承瑜（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

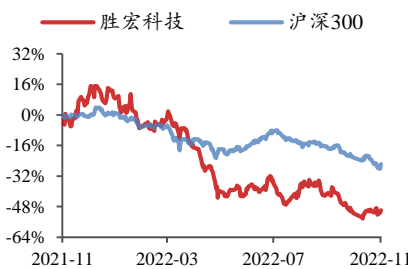
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790521090001

日期	2022/11/1
当前股价(元)	13.77
一年最高最低(元)	32.88/12.44
总市值(亿元)	118.93
流通市值(亿元)	117.92
总股本(亿股)	8.64
流通股本(亿股)	8.56
近3个月换手率(%)	162.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《下游需求影响 PCB 稼动率，公司持续推进新品研发——公司信息更新报告》-2022.8.23

《2021Q4 业绩预告符合预期，产品进阶步伐加快——公司信息更新报告》-2022.1.25

● **2022Q3 需求疲软导致盈利持续承压，产品结构升级，维持“买入”评级**
公司公告 2022 年第三季度报告，实现营业收入 60.0 亿元，YoY+10.8%，归母净利润为 6.4 亿元，YoY+2.8%，其中 2022Q3 单季度实现营业收入 19.7 亿元，YoY-1.5%，归母净利润 1.9 亿元，YoY-19.6%。同时，公司公告于向方正科技集团股份有限公司管理人提交《重整投资方案》。我们维持此前盈利预测，预计 2022-2024 年实现归母净利润为 8.6/10.6/12.7 亿元，对应 EPS 为 1.0/1.2/1.5 元，当前股价对应 PE 为 13.8/11.3/9.4 倍，考虑到公司产品持续升级，产能规划有序投放，维持“买入”评级。

● **需求疲软导致收入与毛利率双重承压，公司积极调整产品规划**
公司 2022Q3 单季度毛利率 14.9%，YoY-7.5 pct/QoQ-0.2 pct，公司过去产品结构以 PC、消费电子为主，受到下游需求疲软的影响，2022Q3 呈现旺季不旺，且产能稼动率制约盈利。公司推动客户拓展及内部成本优化，销售费用及管理费用均有所攀升，人民币汇兑收益导致 2022Q3 单季度财务费用为-0.62 亿元，2022Q3 单季度净利率 9.4%，YoY-3.4 pct/QoQ-2.1 pct。公司建设高端 PCB 产能，预计南通胜宏扩产项目面向高端多层、高阶 HDI、IC 封装基板项目，产品有望升级。

● **公司参与方正科技集团重整投资人招募遴选，有望吸纳团队实现产品进阶**
方正科技集团于 2022 年 9 月被裁定受理重整并公开招募重整投资者，公司作为产业投资人与第三方财务投资人组成胜宏投资联合体参与重整投资人的公开招募。方正科技业务涵盖生产和销售 PCB 产品、互联网接入服务、IT 系统集成及解决方案等业务板块，其中 PCB 业务得益于差异化的产品策略，与下游知名品牌客户存在长期的业务合作。公司若能参与本次重整投资，有望巩固 PCB 业务板块的产业布局，实现产品进阶升级并可扩大市场占有率。

● **风险提示：**重整投资仍有不确定性、南通工厂扩建不及预期、疫情影响 PCB 业务需求、HDI 订单导入不及预期、高多层 PCB 硬板量产良率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,600	7,432	8,315	9,287	11,143
YOY(%)	44.1	32.7	11.9	11.7	20.0
归母净利润(百万元)	519	670	862	1,056	1,271
YOY(%)	12.1	29.2	28.6	22.4	20.4
毛利率(%)	23.7	20.4	20.0	23.0	23.0
净利率(%)	9.3	9.0	10.4	11.4	11.4
ROE(%)	13.9	10.7	12.4	13.4	14.2
EPS(摊薄/元)	0.60	0.78	1.00	1.22	1.47
P/E(倍)	22.9	17.7	13.8	11.3	9.4
P/B(倍)	3.2	1.9	1.7	1.5	1.3

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4021	5903	8548	7730	11830
现金	452	579	3887	1393	5167
应收票据及应收账款	2568	3162	3249	3912	4680
其他应收款	51	67	65	58	65
预付账款	25	23	8	23	11
存货	829	1515	783	1766	1304
其他流动资产	96	557	557	578	603
非流动资产	5668	7558	7558	7875	8081
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3703	5901	6098	6175	6352
无形资产	28	170	181	193	207
其他非流动资产	1937	1487	1280	1507	1522
资产总计	9689	13461	16106	15605	19911
流动负债	5120	6199	8328	7098	10470
短期借款	1399	1295	1500	1550	1200
应付票据及应付账款	3438	4248	6307	5039	8574
其他流动负债	283	656	522	509	696
非流动负债	837	993	812	646	472
长期借款	785	909	728	561	388
其他非流动负债	52	84	84	84	84
负债合计	5958	7192	9140	7743	10942
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	778	864	864	864	864
资本公积	1331	3244	3244	3244	3244
留存收益	1659	2182	2744	3460	4349
归属母公司股东权益	3731	6270	6966	7862	8970
负债和股东权益	9689	13461	16106	15605	19911

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	964	793	3755	-1503	5093
净利润	519	670	862	1056	1271
折旧摊销	333	443	427	467	500
财务费用	144	120	-122	35	41
投资损失	0	-34	1	4	-7
营运资金变动	15	-434	2667	-2961	3393
其他经营现金流	-48	27	-81	-104	-105
投资活动现金流	-2096	-2710	-347	-684	-594
资本支出	2102	1537	232	108	267
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	6	-1173	-115	-576	-327
筹资活动现金流	1254	2021	-100	-357	-675
短期借款	591	-104	205	0	-300
长期借款	785	124	-181	-166	-174
普通股增加	-2	86	0	0	0
资本公积增加	11	1913	0	0	0
其他筹资现金流	-131	2	-125	-190	-201
现金净增加额	107	99	3307	-2544	3824

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5600	7432	8315	9287	11143
营业成本	4275	5918	6653	7151	8580
营业税金及附加	26	28	19	21	26
营业费用	115	121	274	297	345
管理费用	204	227	299	334	401
研发费用	221	297	308	344	412
财务费用	144	120	-122	35	41
资产减值损失	-4	-24	0	0	0
其他收益	15	48	0	0	0
公允价值变动收益	20	-19	0	0	0
投资净收益	0	34	-1	-4	7
资产处置收益	-5	8	100	100	100
营业利润	595	739	983	1201	1445
营业外收入	1	0	2	2	1
营业外支出	5	2	10	10	10
利润总额	592	737	974	1193	1436
所得税	73	67	112	137	165
净利润	519	670	862	1056	1271
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	519	670	862	1056	1271
EBITDA	1048	1301	1446	1694	1937
EPS(元)	0.60	0.78	1.00	1.22	1.47

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	44.1	32.7	11.9	11.7	20.0
营业利润(%)	14.2	24.1	32.9	22.2	20.3
归属于母公司净利润(%)	12.1	29.2	28.6	22.4	20.4
获利能力					
毛利率(%)	23.7	20.4	20.0	23.0	23.0
净利率(%)	9.3	9.0	10.4	11.4	11.4
ROE(%)	13.9	10.7	12.4	13.4	14.2
ROIC(%)	10.4	8.9	9.5	10.6	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	61.5	53.4	56.7	49.6	55.0
净负债比率(%)	48.8	31.4	-20.0	12.5	-36.9
流动比率	0.8	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.7	0.9	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	1.4	1.5	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.78	1.00	1.22	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.92	4.35	-1.74	5.90
每股净资产(最新摊薄)	4.32	7.26	8.07	9.10	10.39
估值比率					
P/E	22.9	17.7	13.8	11.3	9.4
P/B	3.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.1	10.3	6.9	7.3	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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）》已于2017年7月1日起正式实施。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

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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10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16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