

胜宏科技 (300476.SZ) 2022Q4 环比产品结构改善, AI 应用推升 PCB 需求

2023 年 04 月 21 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

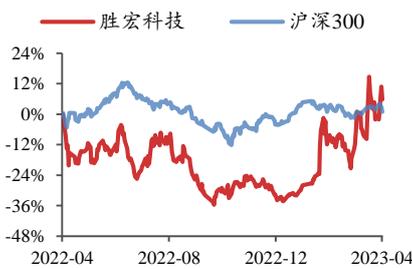
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790521090001

日期	2023/4/21
当前股价(元)	20.70
一年最高最低(元)	22.70/12.44
总市值(亿元)	178.58
流通市值(亿元)	177.26
总股本(亿股)	8.63
流通股本(亿股)	8.56
近 3 个月换手率(%)	311.65

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2022Q3 盈利承压, 参与方正集团重整投资人遴选——公司信息更新报告》-2022.11.1

《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

● **2022Q4 结构提升推动环比毛利率改善, AI 应用推升需求, 维持“买入”评级**
公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 78.9 亿元, YoY+6.1%, 归母净利润 7.9 亿元, YoY+17.9%, 其中 2022Q4 单季度实现营业收入 19.2 亿元, YoY-6.2%, 归母净利润 1.5 亿元。算力增长有望推动 PCB 硬件配套迭代速度加快, 我们上调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 11.0/13.8 (前值 10.6/12.7) /15.4 亿元, EPS 为 1.27/1.60/1.79 元, 当前股价对应 PE 为 16.2/12.9/11.6 倍, 考虑到公司产品持续升级, 有望伴随 PCB 行业需求复苏而放量, 维持“买入”评级。

● **公司进入产品结构提升期, 2022Q4 毛利率环比显著改善**

公司 2022Q4 单季度毛利率 21.1%, QoQ+6.2 pct, 单季度净利率 7.9%, QoQ-1.5 pct, 因人民币兑美元汇率波动, 导致单季度财务费用由 2022Q3 的-0.62 亿元上升至 2022Q4 的 0.57 亿元。公司 2022 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金由 2021 年的 15.4 亿元下降至 2022 年的 10.6 亿元, 为顺应电子行业发展趋势, 公司规划在越南、泰国等东南亚地区投产。公司 2022 年 PCB 产品销售面积为 807.0 万平米, YoY-0.1%, 从 PCB 制造业务平均单价看, 平均价格已由 2021 年的 860.6 元/平米上升至 2022 年的 928.3 元/平米, YoY+7.9%。

● **公司积极储备高端产品, 有望享受 AI 带来的算力硬件增长浪潮**

公司积极储备高端产品, EGS 平台服务器实现规模化量产, Birch Stream 级小批量导入; 公司用于 GPU、FPGA 等加速模块的产品批量化出货; 基于 AI 服务器的加速模块多阶 HDI 及高多层产品实现 4 阶 HDI 及高多层的产品。伴随 AI 模型算力提升推动数据量增长, 网络、计算技术有望进入新一轮产品迭代期, 服务器、路由器、AI 加速计算服务器产品有望成长, 公司已在高阶 HDI 领域积极储备产能, 具有良好的客户积累, 有望享受 AI 算力硬件带来的增长浪潮。

● **风险提示:** 汇兑损失风险、海外产能扩建不及预期、疫情影响 PCB 业务需求、公司高阶 PCB 产品良率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,432	7,885	9,136	11,136	12,426
YOY(%)	32.7	6.1	15.9	21.9	11.6
归母净利润(百万元)	670	791	1,099	1,379	1,542
YOY(%)	29.2	17.9	39.0	25.5	11.8
毛利率(%)	20.4	18.1	20.0	22.0	22.0
净利率(%)	9.0	10.0	12.0	12.4	12.4
ROE(%)	10.7	11.4	14.0	15.2	14.7
EPS(摊薄/元)	0.78	0.92	1.27	1.60	1.79
P/E(倍)	26.6	22.6	16.2	12.9	11.6
P/B(倍)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5903	5886	10347	8611	13392
现金	579	1095	3969	1670	5502
应收票据及应收账款	3162	3057	4149	4634	5167
其他应收款	67	41	84	43	75
预付账款	23	23	11	27	11
存货	1515	1124	1589	1683	2074
其他流动资产	557	544	544	553	563
非流动资产	7558	8418	8630	9236	9306
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	5901	6394	6760	7245	7179
无形资产	170	188	203	221	244
其他非流动资产	1487	1836	1666	1770	1883
资产总计	13461	14304	18977	17848	22698
流动负债	6199	6343	10248	8044	11704
短期借款	1295	2452	1500	1904	1200
应付票据及应付账款	4248	3410	8186	5595	9782
其他流动负债	656	481	562	545	722
非流动负债	993	1024	857	717	529
长期借款	909	898	731	591	403
其他非流动负债	84	126	126	126	126
负债合计	7192	7367	11105	8761	12233
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	864	863	863	863	863
资本公积	3244	3258	3258	3258	3258
留存收益	2182	2808	3525	4460	5569
归属母公司股东权益	6270	6937	7872	9087	10465
负债和股东权益	13461	14304	18977	17848	22698

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	793	1240	4610	-1328	5458
净利润	670	791	1099	1379	1542
折旧摊销	443	601	471	534	572
财务费用	120	-28	-112	40	48
投资损失	-34	-41	1	4	-17
营运资金变动	-434	-184	3251	-3182	3414
其他经营现金流	27	101	-101	-104	-100
投资活动现金流	-2710	-1466	-583	-1041	-524
资本支出	1537	1061	446	595	-9
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-1173	-405	-137	-446	-532
筹资活动现金流	2021	370	-1153	-334	-699
短期借款	-104	1157	-952	0	-300
长期借款	124	-10	-167	-140	-188
普通股增加	86	-1	0	0	0
资本公积增加	1913	14	0	0	0
其他筹资现金流	2	-791	-34	-194	-211
现金净增加额	99	175	2874	-2703	4236

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7432	7885	9136	11136	12426
营业成本	5918	6454	7309	8686	9692
营业税金及附加	28	48	21	26	29
营业费用	121	143	164	200	224
管理费用	227	226	265	312	348
研发费用	297	287	338	401	447
财务费用	120	-28	-112	40	48
资产减值损失	-24	-29	0	0	0
其他收益	48	20	0	0	0
公允价值变动收益	-19	0	0	0	-5
投资净收益	34	41	-1	-4	17
资产处置收益	8	-4	100	100	100
营业利润	739	906	1250	1567	1751
营业外收入	0	1	2	2	1
营业外支出	2	10	10	10	10
利润总额	737	897	1242	1558	1743
所得税	67	107	143	179	200
净利润	670	791	1099	1379	1542
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	670	791	1099	1379	1542
EBITDA	1301	1673	1784	2133	2317
EPS(元)	0.78	0.92	1.27	1.60	1.79

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.7	6.1	15.9	21.9	11.6
营业利润(%)	24.1	22.6	37.9	25.3	11.8
归属于母公司净利润(%)	29.2	17.9	39.0	25.5	11.8
获利能力					
毛利率(%)	20.4	18.1	20.0	22.0	22.0
净利率(%)	9.0	10.0	12.0	12.4	12.4
ROE(%)	10.7	11.4	14.0	15.2	14.7
ROIC(%)	8.9	9.0	11.2	11.9	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	51.5	58.5	49.1	53.9
净负债比率(%)	31.4	36.1	-18.6	12.2	-34.6
流动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	1.5	1.7	1.3	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.92	1.27	1.60	1.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	1.44	5.34	-1.54	6.33
每股净资产(最新摊薄)	7.27	8.04	9.13	10.53	12.13
估值比率					
P/E	26.6	22.6	16.2	12.9	11.6
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.9	11.9	8.9	8.7	5.9

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

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