


2023 年 04 月 24 日  
胜宏科技 (300476.SZ)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

PCB

投资评级

**买入-A**  
维持评级

6 个月目标价

24.42 元

股价 (2023-04-24)

21.12 元

交易数据

总市值(百万元)	18,219.98
流通市值(百万元)	18,085.53
总股本(百万股)	862.69
流通股本(百万股)	856.32
12 个月价格区间	12.58/22.45 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.4	54.8	8.5
绝对收益	8.3	50.0	7.8

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

mal iang2@essence.com.cn

相关报告

聚焦优质客户与高端产品布局, 业绩稳步增长 2022-08-21

## 聚焦优质客户, 深化产品布局

■ **事件:** 4 月 20 日公司发布 2022 年年度公告, 报告期内, 公司营业收入 78.85 亿元, 同比增长 6.10%; 利润总额 8.97 亿元, 同比增长 21.74%, 归属于上市公司股东的净利润 7.91 亿元, 同比增长 17.93%。

■ **聚焦优质客户, 深化布局服务器、新能源等领域:** 公司在 PCB 行业内处于领先地位, 连续多年位居“中国 PCB 百强榜”和“全球 PCB 百强榜”前列。报告期内, 公司优质客户与高端产品布局战略成效显著, 海内外优质客户收入贡献持续提升, 汽车电子产品占比显著提升; 新能源、新能源车、服务器、新型智能终端及智能家居类产品收入迎来成倍增长, 公司产品结构进一步优化。年报披露, 报告期内公司累计研发投入 2.87 亿元。公司营业收入 78.85 亿元, 同比增长 6.10%; 利润总额 8.97 亿元, 同比增长 21.74%, 归属于上市公司股东的净利润 7.91 亿元, 同比增长 17.93%, 业绩取得稳步增长。

■ **精准把握市场需求, 与国际知名新能源车客户深度合作:** 报告期间, 国际政治经济形势错综复杂, 加之疫情的影响, 使得外部环境不确定性强, 公司精准把握全球未来市场需求, 抓住传统能源向新能源转型的历史机遇, 紧跟行业巨头布局新能源、新能源汽车、人工智能、新一代通信技术等领域。近年来, 我国颁布了《新能源汽车产业发展规划(2021—2035 年)》等一系列产业政策引导新能源行业的发展。据中汽协数据, 2022 年新能源汽车持续增长, 产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆, 同比分别增长 96.9% 和 93.4%, 连续 8 年保持全球第一。新能源汽车持续放量。年报披露, 公司配合国际知名新能源汽车客户布局自动驾驶领域, 导入车载 HDI 等核心产品。公司现完成新能源汽车、新能源、自动驾驶相关产品和服务的布局, 未来将在新能源汽车与自动驾驶相结合以及人工智能、机器人等新的信息领域, 持续提升客户服务质量。

■ **坚持创新驱动, 围绕客户需求进行产品布局:** 根据年报披露, 2022 年公司累计研发投入 2.87 亿元, 开展“仿真人形机器人控制电路板的研发”“无人机投递控制器模块电路板研发”等 68 个研究开发项目。在具体产品方面, 应用于 Eagle Stream 级服务器领域的产品已实现规模化量产, Birch Stream 级已小批量导入; 在 HPC 领域, 公司布局通用计算, 应用于 AI 加速、Graphics; 应用于 GPU、FPGA 等加速模块类的产品已批量出货; 在高阶数据

中心交换机领域，应用于 Pre800G 的产品已小批量生产；基于 AI 服务器的加速模块的多阶 HDI 及高多层产品，已实现 4 阶 HDI 及高多层的产品化，6 阶 HDI 产品已在加速布局中；通讯 5G 基站类产品已实现了批量性产业化；针对车载电子产品，公司是全球最大电动车客户的 TOP2 供应商，众多国际 Tier 1 车载企业的合格供应商，产品涉及自动驾驶运算模块（4 阶 HDI）、三电系统、车身控制模组（3 阶 HDI）以及集成 MCU；77Ghz 车载雷达已实现了小批量作业。同时加大对细分领域的研发，加大高端车载电子产品的导入及客户端的资源配置。

■ **投资建议：**我们预计公司 2023 年~2025 年收入分别为 96.99 亿元、118.32 亿元、144.36 亿元，归母净利润分别为 9.58 亿元、13.19 亿元、16.7 亿元，给予 2023 年 22 倍 PE，目标价 24.42 元，维持“买入-A”投资评级。

■ **风险提示：**行业需求下滑风险；客户导入不及预期风险；新产品研发不及预期风险。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	7,432.0	7,885.2	9,698.7	11,832.5	14,435.6
净利润	670.4	790.6	957.9	1,319.3	1,669.7
每股收益(元)	0.78	0.92	1.11	1.53	1.94
每股净资产(元)	7.27	8.04	8.95	10.26	11.99

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	26.6	22.6	18.6	13.5	10.7
市净率(倍)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7
净利润率	9.0%	10.0%	9.9%	11.1%	11.6%
净资产收益率	10.7%	11.4%	12.4%	14.9%	16.1%
股息收益率	0.9%	0.0%	0.9%	1.0%	1.0%
ROIC	19.3%	12.0%	14.4%	24.7%	25.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,432.0	7,885.2	9,698.7	11,832.5	14,435.6	<b>成长性</b>					
减:营业成本	5,918.0	6,454.2	7,613.5	9,229.3	11,202.0	营业收入增长率	32.7%	6.1%	23.0%	22.0%	22.0%
营业税费	28.1	48.3	33.9	45.0	54.9	营业利润增长率	24.1%	22.6%	16.7%	38.6%	27.4%
销售费用	121.0	143.2	173.6	201.2	255.3	净利润增长率	29.2%	17.9%	21.2%	37.7%	26.6%
管理费用	226.5	225.8	310.4	376.3	444.8	EBITDA 增长率	18.3%	5.6%	24.1%	23.7%	18.9%
研发费用	297.4	287.5	387.9	459.4	554.7	EBIT 增长率	12.4%	-9.5%	44.8%	35.4%	25.7%
财务费用	120.3	-27.7	75.0	75.0	75.0	NOPLAT 增长率	20.5%	-1.0%	32.4%	35.6%	25.2%
资产减值损失	-24.1	-28.9	-10.0	-10.0	-10.0	投资资本增长率	58.9%	10.9%	-21.3%	20.1%	-27.1%
加:公允价值变动收益	-19.4	0.2	-51.4	-	-	净资产增长率	68.0%	10.6%	11.3%	14.7%	16.9%
投资和汇兑收益	33.6	40.7	15.0	29.8	28.5						
营业利润	739.0	906.2	1,058.0	1,466.1	1,867.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-2.0	-9.0	0.5	-3.5	-4.0	毛利率	20.4%	18.1%	21.5%	22.0%	22.4%
利润总额	737.1	897.3	1,058.4	1,462.6	1,863.4	营业利润率	9.9%	11.5%	10.9%	12.4%	12.9%
减:所得税	66.6	106.6	100.6	143.3	193.7	净利润率	9.0%	10.0%	9.9%	11.1%	11.6%
净利润	670.4	790.6	957.9	1,319.3	1,669.7	EBITDA/营业收入	17.7%	17.6%	17.7%	18.0%	17.5%
						EBIT/营业收入	11.8%	10.1%	11.9%	13.2%	13.6%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资本周转天数	233	281	227	169	125
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动资本周转天数	2	18	2	13	16
货币资金	579.4	1,095.3	775.9	946.6	3,626.7	流动资产周转天数	240	269	252	242	269
交易性金融资产	450.9	502.3	450.9	450.9	450.9	应收账款周转天数	125	125	126	125	125
应收账款	2,830.8	2,657.8	4,118.9	4,126.2	5,938.3	存货周转天数	57	60	54	56	55
应收票据	398.4	440.2	440.7	697.0	714.6	总资产周转天数	561	634	549	464	438
预付账款	23.0	23.4	36.4	34.6	50.3	投资资本周转天数	254	310	237	188	145
存货	1,514.9	1,124.5	1,777.8	1,871.3	2,555.4						
其他流动资产	105.8	42.1	74.6	74.1	63.6	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	10.7%	11.4%	12.4%	14.9%	16.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.0%	5.5%	6.3%	8.7%	8.4%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	19.3%	12.0%	14.4%	24.7%	25.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	5,899.6	6,393.0	5,837.1	5,281.2	4,725.3	销售费用率	1.6%	1.8%	1.8%	1.7%	1.8%
在建工程	223.4	125.4	125.4	125.4	125.4	管理费用率	3.0%	2.9%	3.2%	3.2%	3.1%
无形资产	170.5	188.3	178.0	167.8	157.5	研发费用率	4.0%	3.6%	4.0%	3.9%	3.8%
其他非流动资产	1,264.5	1,711.5	1,470.5	1,462.9	1,518.4	财务费用率	1.6%	-0.4%	0.8%	0.6%	0.5%
资产总额	13,461.2	14,303.8	15,286.2	15,238.0	19,926.5	四费/营业收入	10.3%	8.0%	9.8%	9.4%	9.2%
短期债务	1,294.8	2,452.2	442.4	561.0	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	2,144.2	1,730.4	3,522.6	2,487.3	4,762.2	资产负债率	53.4%	51.5%	49.5%	41.9%	48.1%
应付票据	2,205.9	1,773.7	3,136.4	2,798.7	4,312.9	负债权益比	114.7%	106.2%	98.1%	72.1%	92.6%
其他流动负债	553.8	386.3	379.3	439.7	401.8	流动比率	0.95	0.93	1.03	1.30	1.41
长期借款	908.6	898.4	-	-	-	速动比率	0.71	0.75	0.79	1.01	1.14
其他非流动负债	84.1	125.9	87.4	99.2	104.2	利息保障倍数	7.31	-28.75	15.37	20.81	26.16
负债总额	7,191.5	7,366.9	7,568.1	6,385.9	9,581.1	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-	-	-	-	-	DPS(元)	0.19	-	0.20	0.21	0.20
股本	863.7	862.7	862.7	862.7	862.7	分红比率	24.5%	0.0%	17.6%	14.0%	10.6%
留存收益	5,425.9	6,066.6	6,855.4	7,989.5	9,482.8	股息收益率	0.9%	0.0%	0.9%	1.0%	1.0%
股东权益	6,269.7	6,936.9	7,718.1	8,852.1	10,345.4						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	670.4	790.6	957.9	1,319.3	1,669.7
						加:折旧和摊销	442.8	601.1	566.2	566.2	566.2
						资产减值准备	52.3	-95.4	-	-	-
						公允价值变动损失	19.4	-0.2	-51.4	-	-
						财务费用	77.3	110.3	75.0	75.0	75.0
						投资收益	-33.6	-40.7	-15.0	-29.8	-28.5
						少数股东损益	-	-	-	-	-
						营运资金的变动	-116.3	-572.7	1,196.8	-1,685.9	1,204.6
						经营活动产生现金流量	792.5	1,240.3	2,729.4	244.8	3,487.0
						投资活动产生现金流量	-2,710.3	-1,466.0	117.8	29.8	28.5
						融资活动产生现金流量	2,021.0	369.9	-3,166.6	-103.8	-835.3
						资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测					
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.78	0.92	1.11	1.53	1.94
						BVPS(元)	7.27	8.04	8.95	10.26	11.99
						PE(X)	26.6	22.6	18.6	13.5	10.7
						PB(X)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.7
						P/FCF	-12.1	15.7	-41.0	51.3	6.1
						P/S	2.4	2.3	1.8	1.5	1.2
						EV/EBITDA	20.0	8.2	9.2	7.4	4.9
						CAGR(%)	25.3%	28.3%	22.7%	25.3%	28.3%
						PEG	1.1	0.8	0.8	0.5	0.4
						ROIC/WACC	1.9	1.2	1.4	2.4	2.5
						REP	2.2	1.4	2.0	1.0	1.0

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034