

# 胜宏科技 (300476)

公司研究/点评报告

## 三季度符合预期，Q3 收入环比明显改善

点评报告/电子元器件

2019年10月29日

### 一、事件概述

10月28日，公司发布三季报：1-9月营收26.8亿元，同比增长11%，归母净利润3.6亿元，同比增长12%，扣非后归母净利润3.5亿元，同比增长1%；经营活动现金流净额7.7亿元，同比增长121%。

### 二、分析与判断

#### ➤ Q3 业绩符合预期，收入呈现加速增长态势

公司预计1-9月归母净利润3.5亿元至3.7亿元，同比增长10%-15%；实际业绩接近业绩预告区间中值附近。Q3单季营收10.8亿元，同比增长25%，环比增长33%，归母净利润1.39亿元，同比增长15%，环比增长13%，扣非后归母净利润1.37亿元，同比基本持平。Q3单季毛利率25.5%，同比-2.4pct，环比-3.4pct；Q3单季净利率12.8%，同比-1pct，环比-2.3pct。

#### ➤ 新增产能有序释放，业绩拐点有望显现

公司持续推行“智慧工厂”、“绿色制造”、“高技术、高品质、高质量服务”三大战略，率先在业内打造工业4.0智慧工厂，净利率达到15%以上，人均产值将达到200万元，环保和生产效率在业界领先。16年启动的多层板扩产项目部分于上半年竣工投产，目前处于产能爬坡阶段，预计年底全面达产。我们认为，随着智慧工厂新产能逐步释放，去年Q4业绩基数较低叠加产品结构持续优化，公司业绩拐点有望显现。

#### ➤ 显卡份额领先全球，持续研发投入，股权激励彰显长期信心

公司持续加大中高端产品研发投入，在高密度多层VGA（显卡）PCB份额全球第一，同时是PCB行业标准制定单位之一，累计获得各种专利160项，其中发明专利65项、实用新型专利189项、外观设计专利6项。19年4月15日，公司向343名核心员工授予限制性股票首次授予部分，合计授予1002.4万股（占总股本的1.3%），授予价格为6.37元/股。股权激励分三期解锁，业绩考核标准为：以2017年为基准，19年/20年/21年净利润增长率分别不低于65%、81.5%、100%，19年/20年/21年营收增长率分别不低于65%、81.5%、100%。

### 三、投资建议

预计公司2019~2021年实现归母净利润4.9亿、6.5亿、7.8亿元，对应2019~2021年PE分别为26、20、16倍。参考SW印制电路板行业目前市盈率（TTM、整体法）为42倍，基于公司业绩增长的弹性，维持公司“推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、产能投产进度不及预期；3、原材料价格波动风险；4、汇率波动风险。

### 推荐

维持评级

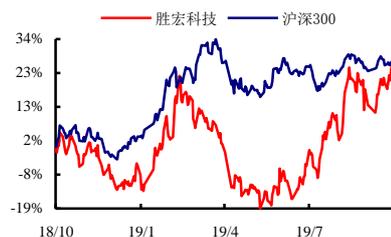
当前价格：16.4元

### 交易数据

2019-10-28

近12个月最高/最低(元)	16.4/10.22
总股本(百万股)	779
流通股本(百万股)	760
流通股比例(%)	97.49
总市值(亿元)	128
流通市值(亿元)	125

### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

### 分析师：胡独巍

执业证号：S0100518100001

电话：010-85127512

邮箱：huduwei@mszq.com

### 相关研究

- 1.【民生电子】胜宏科技(300476)公司点评：三季报预告靓丽，有望迎来自上拐点
- 2.胜宏科技(300476)公司点评：三季报符合预期，产能释放推动业绩增长

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,304	3,821	4,774	5,482
增长率 (%)	35.3%	15.6%	25.0%	14.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	380	491	650	779
增长率 (%)	35.0%	29.0%	32.5%	19.8%
每股收益 (元)	0.49	0.63	0.83	1.00
PE (现价)	33.5	26.0	19.6	16.4
PB	4.2	3.6	3.1	2.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,304	3,821	4,774	5,482
营业成本	2,393	2,759	3,459	3,987
营业税金及附加	12	18	21	24
销售费用	85	96	110	121
管理费用	131	152	176	191
研发费用	163	184	215	230
EBIT	519	612	795	929
财务费用	(11)	3	6	4
资产减值损失	21	13	5	(1)
投资收益	(6)	0	(2)	(1)
营业利润	495	601	786	929
营业外收支	(71)	0	0	0
利润总额	423	553	730	875
所得税	43	62	79	96
净利润	380	491	650	779
归属于母公司净利润	380	491	650	779
EBITDA	683	823	1,065	1,255
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
货币资金	675	495	596	940
应收账款及票据	1416	1646	2053	2359
预付款项	7	8	10	12
存货	393	450	609	610
其他流动资产	62	62	62	62
流动资产合计	2584	2711	3379	4049
长期股权投资	0	0	(2)	(3)
固定资产	1980	2600	3224	3846
无形资产	27	26	25	25
非流动资产合计	2814	3443	4051	4590
资产合计	5398	6154	7429	8639
短期借款	300	300	300	300
应付账款及票据	1970	2149	2745	3145
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2397	2602	3228	3658
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	25	25	25
非流动负债合计	25	25	25	25
负债合计	2422	2627	3253	3683
股本	770	779	779	779
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2976	3527	4177	4956
负债和股东权益合计	5398	6154	7429	8639

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	35.3%	15.6%	25.0%	14.8%
EBIT 增长率	46.6%	17.9%	29.8%	16.9%
净利润增长率	35.0%	29.0%	32.5%	19.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	27.6%	27.8%	27.6%	27.3%
净利率	11.5%	12.8%	13.6%	14.2%
总资产收益率 ROA	7.0%	8.0%	8.8%	9.0%
净资产收益率 ROE	12.8%	13.9%	15.6%	15.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.1	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
现金比率	0.3	0.2	0.2	0.3
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	114.2	115.7	115.2	115.4
存货周转天数	55.3	54.9	55.1	55.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.5	0.6	0.8	1.0
每股净资产	3.9	4.5	5.4	6.4
每股经营现金流	0.6	0.9	1.4	1.6
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	33.5	26.0	19.6	16.4
PB	4.2	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	14.7	12.5	9.8	8.2
股息收益率	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
净利润	380	491	650	779
折旧和摊销	185	223	275	325
营运资金变动	(95)	(102)	54	104
经营活动现金流	497	676	1,053	1,278
资本开支	1,156	888	936	920
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(407)	(888)	(936)	(920)
股权募资	0	60	0	0
债务募资	302	(13)	0	0
筹资活动现金流	57	32	(15)	(15)
现金净流量	147	(180)	102	343

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**胡独巍**，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。