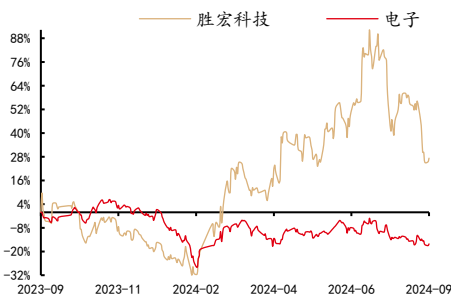


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	27.58
总股本/流通股本(亿股)	8.63 / 8.55
总市值/流通市值(亿元)	238 / 236
52周内最高/最低价	41.65 / 14.84
资产负债率(%)	56.1%
市盈率	35.36
第一大股东	深圳市胜华欣业投资有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

胜宏科技(300476)

AI HDI 量产

● 事件

公司发布半年度业绩，上半年实现营业收入 48.55 亿元，同比增长 32.29%；实现利润总额 5.20 亿元，同比增长 44.37%，归属于上市公司股东的净利润 4.59 亿元，同比增长 33.23%。

● 投资要点

**布局新兴领域，抢抓发展机遇。**公司充分发挥自身技术优势，通过与国内外顶尖客户进行深度合作，参与客户的产品预研和研发，准确把握未来产品趋势，抢先布局 AI 算力、人工智能、新能源汽车、数据中心等领域。从具体的产品规划、技术能力规划以及扩产计划等全流程跟踪与服务客户。高端 AI 数据中心算力产品 5 阶、6 阶 HDI 以及 28 层加速卡产品（阶梯金手指）顺利进入量产，1.6T 光模块进入小量产，真正做到了与客户共成长、共发展。

**坚持创新驱动，筑牢技术优势。**2024 年上半年，公司累计研发投入 1.98 亿元，开展了针对 AI 算力、AI 服务器产品下一代传输 PCIe 6.0 协议与芯片 Oak stream 平台技术；800G/1.6T 光传输在光模块与交换机上单通道 112G & 224G 的传输技术；下一代 6G 通讯技术；L3/L4 等级自动驾驶技术等多个高端领域所需技术进行研发与攻关，并顺利落地到产品应用。在工艺能力提升与优化的方面，公司针对 AI 服务器、AI 算力、光传输交换机等产品的技术能力改造，完成对高多层精密 HDI 5.0mm 和高多层 PCB 8.0 mm 厚板的设备优化与改造，大孔径盲孔填孔能力与超薄芯板能力建制，为下一代 AI 服务器、算力、通讯产品的研发打下坚实的基础。

**抓住 HDI 技术发展趋势，为下一代通信和服务器产品打下基础。**HDI PCB（高密度互连印制电路板）的特点在于高集成度，能够在更小的空间内实现更强大的功能。随着通信技术的进步，对电路板的信号传输速率要求也在提高，HDI 板的高密度布线和优化的层叠设计有助于减少信号传输路径，从而提高信号的完整性和传输速度，减少信号损失和干扰，这对于高速通信设备来说至关重要。除此之外，HDI 板在设计灵活性和热管理能力上也更具有优势；在高端应用中，虽然 HDI PCB 的制造成本可能高于传统 PCB，但其小型化和性能优势可以降低整体系统成本。所以，我们看到高端的高速通信设备、AI 服务器等终端应用中，HDI PCB 是一个非常确定的长期发展趋势。高速通信设备和 AI 服务器对 HDI 提出了高频率、高速率、高可靠性、高耐用性的新挑战。因此，高频高速 HDI PCB 在材料选择、生产设备、测试设备、检测仪器都有很高的要求。

● 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 11.4/16.0/19.3 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示：**

市场复苏不及预期；国际贸易摩擦及产业链转移风险；行业竞争格局加剧风险；原材料价格波动风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	7931	11016	14045	16001
增长率(%)	0.58	38.89	27.50	13.93
EBITDA（百万元）	1428.64	2720.66	3450.84	4029.97
归属母公司净利润（百万元）	671.35	1140.47	1603.23	1931.60
增长率(%)	-15.09	69.88	40.58	20.48
EPS(元/股)	0.78	1.32	1.86	2.24
市盈率(P/E)	34.93	20.56	14.63	12.14
市净率(P/B)	3.07	2.29	1.98	1.70
EV/EBITDA	13.24	9.02	6.87	5.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	7931	11016	14045	16001	营业收入	0.6%	38.9%	27.5%	13.9%
营业成本	6290	8653	10935	12325	营业利润	-16.3%	68.2%	40.8%	20.3%
税金及附加	52	88	112	128	归属于母公司净利润	-15.1%	69.9%	40.6%	20.5%
销售费用	153	187	239	272	<b>获利能力</b>				
管理费用	268	308	393	456	毛利率	20.7%	21.4%	22.1%	23.0%
研发费用	348	386	478	576	净利率	8.5%	10.4%	11.4%	12.1%
财务费用	53	145	114	103	ROE	8.8%	11.1%	13.5%	14.0%
资产减值损失	-16	-5	-4	-4	ROIC	5.4%	8.0%	9.6%	10.1%
<b>营业利润</b>	<b>759</b>	<b>1277</b>	<b>1797</b>	<b>2162</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	56.1%	47.1%	47.1%	45.0%
营业外支出	10	0	0	0	流动比率	0.96	1.13	1.17	1.26
<b>利润总额</b>	<b>749</b>	<b>1277</b>	<b>1797</b>	<b>2162</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	78	136	194	231	应收账款周转率	2.72	3.80	4.79	4.53
<b>净利润</b>	<b>671</b>	<b>1140</b>	<b>1603</b>	<b>1932</b>	存货周转率	6.34	11.52	23.35	22.26
<b>归母净利润</b>	<b>671</b>	<b>1140</b>	<b>1603</b>	<b>1932</b>	总资产周转率	0.50	0.60	0.67	0.67
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.78</b>	<b>1.32</b>	<b>1.86</b>	<b>2.24</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.78	1.32	1.86	2.24
货币资金	2141	4616	5689	6737	每股净资产	8.84	11.89	13.75	15.99
交易性金融资产	4	4	4	4	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	3421	2592	3281	3800	PE	34.93	20.56	14.63	12.14
预付款项	37	14	17	20	PB	3.07	2.29	1.98	1.70
存货	1377	536	667	771	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>7263</b>	<b>7887</b>	<b>9791</b>	<b>11472</b>	净利润	671	1140	1603	1932
固定资产	6916	7288	7351	7240	折旧和摊销	653	1299	1540	1764
在建工程	213	177	172	171	营运资本变动	-50	659	333	-146
无形资产	760	1075	1427	1803	其他	5	188	186	191
<b>非流动资产合计</b>	<b>10120</b>	<b>11509</b>	<b>12612</b>	<b>13621</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1280</b>	<b>3287</b>	<b>3662</b>	<b>3741</b>
<b>资产总计</b>	<b>17384</b>	<b>19395</b>	<b>22403</b>	<b>25093</b>	资本开支	-485	-2553	-2648	-2776
短期借款	3014	3555	3795	4066	其他	-1515	-133	16	18
应付票据及应付账款	3605	2692	3805	4257	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2000</b>	<b>-2686</b>	<b>-2632</b>	<b>-2758</b>
其他流动负债	957	705	756	793	股权融资	0	1441	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>7576</b>	<b>6953</b>	<b>8357</b>	<b>9116</b>	债务融资	1991	569	240	271
其他	2182	2184	2184	2184	其他	-1257	-164	-197	-206
<b>非流动负债合计</b>	<b>2182</b>	<b>2184</b>	<b>2184</b>	<b>2184</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>734</b>	<b>1846</b>	<b>43</b>	<b>65</b>
<b>负债合计</b>	<b>9758</b>	<b>9137</b>	<b>10541</b>	<b>11300</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>23</b>	<b>2475</b>	<b>1073</b>	<b>1048</b>
股本	863	923	923	923					
资本公积金	3256	4637	4637	4637					
未分配利润	2933	3930	5293	6935					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	574	769	1009	1299					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7626</b>	<b>10258</b>	<b>11862</b>	<b>13793</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>17384</b>	<b>19395</b>	<b>22403</b>	<b>25093</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048