

买入（维持）

胜宏科技（300476）2025 年报点评

全年业绩高增，AI PCB 成长逻辑明确

2026 年 4 月 1 日

投资要点：

罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-22110619

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

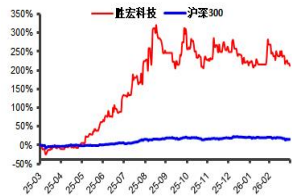
事件：公司2025年营业收入为192.92亿元，同比增长79.77%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为43.12和43.04亿元，同比分别增长273.52%和277.07%，处于业绩预告中枢，符合预期。

点评：

主要数据 2026 年 3 月 31 日

收盘价(元)	251.00
总市值(亿元)	2,190.12
总股本(亿股)	8.73
流通股本(亿股)	8.57
ROE(TTM)	25.95%
12月最高价(元)	355.00
12月最低价(元)	59.00

股价走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

■ **AI驱动全年业绩高增，Q4单季度有所扰动。**公司2025年营业收入为192.92亿元，同比增长79.77%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为43.12和43.04亿元，同比分别增长273.52%和277.07%。业绩高速增长主要受益于公司深度绑定国际头部客户，应用于AI算力、数据中心、高性能计算等领域的高端PCB大规模出货，产品结构持续优化。单季度来看，25Q4营业收入为51.75亿元，环比增长1.75%；归母净利润、扣非后归母净利润分别为10.67和10.56亿元，环比分别下降3.18%和3.91%，预计主要受新厂房产能爬坡、NPI项目增加导致生产成本增加等因素影响。盈利能力方面，公司2025年毛利率为35.22%，同比提升12.50个百分点，受高端产品占比提升推动；净利率为22.35%，同比提升了11.59个百分点。

■ **AI PCB成长逻辑明确，公司卡位优势明显。**AI大模型训练仍在推进，叠加今年Agent大规模落地，训练、推理算力需求持续扩大。同时随着AI驱动PCB往高性能、高密度方向发展，高阶HDI、超高多层板等高端PCB需求进一步井喷。英伟达新一代Rubin平台有望在H2量产出货，同时ASIC阵营客户今年加速放量，预计PCB规格将进一步升级。未来随着正交背板、CoWoP等新技术陆续应用，PCB价值量将更大，行业成长逻辑明确。公司产品技术实力领先，与全球头部AI算力客户保持紧密合作关系，同时也积极推进与科技巨头的合作，积极扩充海内外产能，今年有望扩大GPU加速卡、TPU配套板等核心产品供应规模。

■ **投资建议：**预计公司2026-2027年EPS分别为10.11和18.24元，对应PE分别为25和14倍。

■ **风险提示：**下游需求不及预期；技术推进不及预期；行业竞争加剧；原材料涨幅超预期。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2026/3/31）

科目（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	19,292	32,284	55,979	84,941
营业总成本	14,216	22,176	37,898	56,390
营业成本	12,497	19,294	33,013	49,232
营业税金及附加	64	171	297	450
销售费用	257	420	700	1,019
管理费用	500	807	1,371	2,039
财务费用	120	160	278	422
研发费用	778	1,324	2,239	3,228
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	-34	-48	-56	-42
营业利润	5,057	10,078	18,156	28,720
加：营业外收入	15	16	16	16
减：营业外支出	50	50	50	50
利润总额	5,022	10,044	18,122	28,686
减：所得税	710	1,223	2,206	3,493
净利润	4,312	8,821	15,915	25,194
减：少数股东损益	0	0	0	0
归母公司所有者的净利润	4,312	8,821	15,915	25,194
摊薄每股收益(元)	4.94	10.11	18.24	28.87
PE (倍)	50.79	24.83	13.76	8.69

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn