

买入 (维持)

胜宏科技 (300476) 深度报告

卡位优势明显, 充分受益 AI PCB 浪潮

2026 年 4 月 29 日

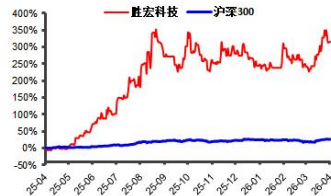
投资要点:

罗炜斌
SAC 执业证书编号:
S0340521020001
电话: 0769-22110619
邮箱:
luoweibin@dgzq.com.cn

主要数据 (截至 2026/4/28)

收盘价 (元)	313.06
总市值 (亿元)	3,021.02
总股本 (亿股)	9.83
A+H 流通股本 (亿股)	9.75
ROE (TTM)	25.95%
12 月最高价 (元)	355.00
12 月最低价 (元)	73.01

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, iFind

相关报告

胜宏科技 (300476) 2025 年报
点评: 全年业绩高增, AI PCB
成长逻辑明确

胜宏科技 (300476) 2025 三季
报点评: 单季度业绩有所波动,
后续增长动力充足

胜宏科技 (300476) 2025 半年
报点评: 把握 AI 算力机遇, 业
绩实现大幅增长

胜宏科技 (300476) 深度报告:
乘 AI 东风, 业绩加速释放

■ **深耕PCB领域多年, AI驱动全年业绩高增。**公司多年来深耕PCB的研发、生产和销售, 产品包括刚性电路板 (多层板和HDI为核心)、柔性电路板 (单双面板、多层板、刚挠结合板) 全系列。经过多年发展, 公司在HDI、高多层领域技术领先, 用于AI算力领域的产品获全球多个知名客户认可。据弗若斯特沙利文数据, 截至25H1, 公司在全球人工智能及高性能计算PCB市场、全球高阶HDI PCB市场、全球14层以上高多层PCB市场的份额均为第一, 市场地位领先。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算力的高端PCB大规模出货。

■ **卡位优势明显, 充分受益AI PCB浪潮。**公司高端PCB技术实力领先, 是全球首个实现6阶24层HDI产品大规模量产的公司之一, 并已启动14阶36层HDI的研发, 同时具备70层以上高多层PCB的研发与量产能力, 拥有100层以上产品技术研发储备, 此外已经完成M8、M9覆铜板材料在产品中的电性能和热性能验证, 并持续推进M9+材料认证。凭借较强的技术、产品及交付能力, 公司获众多客户认可, 今年将巩固现有核心客户合作基础, 深化与科技巨头的战略合作, 扩大GPU加速卡、TPU配套板等核心产品供应规模。后续随着新增产能陆续投放, 公司在手高端产能将进一步增长, 客户订单有望加速导入, 充分受益AI PCB浪潮。

■ **投资建议:** 公司应用于AI算力的高端PCB技术实力领先, 凭借较强的技术、产品及交付能力获众多客户认可, 今年将扩大GPU加速卡、TPU配套板等核心产品供应规模。后续随着新增产能陆续投放, 公司在手高端产能将进一步增长, 客户订单有望加速导入, 充分受益AI PCB浪潮。预计公司2026-2027年EPS分别为8.98和16.19元, 对应PE分别为35和19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; 原材料涨幅超预期等。

本报告的风险等级为中高风险。

本报告的信息均来自已公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。

请务必阅读末页声明。

目 录

1. 深耕 PCB 领域多年，AI 驱动全年业绩高增	3
2. 卡位优势明显，充分受益 AI PCB 浪潮	6
3. 投资建议	7
4. 风险提示	8

插图目录

图 1：公司发展情况	3
图 2：公司 2023-2025 年营业收入	4
图 3：公司 2025Q1-Q4 营业收入	4
图 4：公司 2023-2025 年归母净利润	5
图 5：公司 2025Q1-Q4 归母净利润	5
图 6：公司 2023-2025 年扣非后归母净利润	5
图 7：公司 2025Q1-Q4 扣非后归母净利润	5
图 8：公司 2023-2025 年盈利能力	6
图 9：公司 2025Q1-Q4 盈利能力	6
图 10：公司 2023-2025 年期间费用及费用率	6
图 11：公司 2023-2025 年研发费用及费用率	6

表格目录

表 1：按应用领域分类，收入占比情况	3
表 2：按产品类别分类，收入占比情况	4
表 3：公司主要生产中心	4
表 4：按产品类别分类，产品毛利率情况	6
表 5：公司盈利预测简表（截至 2026/4/28）	8

1. 深耕 PCB 领域多年，AI 驱动全年业绩高增

深耕 PCB 领域多年，市场地位领先。公司前身是 2003 年成立的胜华电子，多年来始终深耕 PCB 的研发、生产和销售，产品包括刚性电路板（多层板和 HDI 为核心）、柔性电路板（单双面板、多层板、刚挠结合板）全系列，广泛应用于人工智能、汽车电子、新一代通信技术、大数据中心、工业互联、医疗仪器、计算机、航空航天等多个领域。经过多年发展，公司在 HDI、高多层领域技术领先，用于 AI 算力领域的产品获全球多个知名客户认可。据弗若斯特沙利文数据，截至 25H1，公司在全球人工智能及高性能计算 PCB 市场、全球高阶 HDI PCB 市场、全球 14 层以上高多层 PCB 市场的份额均为第一，市场地位领先。

图 1：公司发展情况

<p>領導地位</p> <p>全球人工智能及高性能計算PCB 市場份額 第一 (1)</p> <p>全球高階HDI PCB市場份額 第一 (2)</p> <p>全球14層及以上高多層PCB市場份額 第一 (3)</p>	<p>藍籌客戶</p> <p>全球領先的人工智能計算 基礎設施供應商</p> <p>全球領先的電動汽車及 清潔能源供應商</p> <p>全球大型雲服務供應商</p>	<p>研發</p> <p>具備10階30層HDI技術能力，推進 14階36層HDI的研發，適配最先進 AI算力卡性能需求</p> <p>具備70+層高多層PCB量產能力、 擁有100+高多層PCB技術能力， 支持下一代AI服務器</p>						
<p>智能製造</p> <p>業內最早實現大規模自動化製造、 構建智能製造體系的企業之一</p> <p>以客戶需求為核心的彈性智能制 造，生產效率、製造精度、交付 速度行業領先</p>	<p>高端PCB產能</p> <p>6階及以上高階HDI產能 60萬平方米 (4)</p> <p>14層及以上高多層PCB產能 516萬平方米 (4)</p> <p>全球最大生產基地之一</p>	<p>增長</p> <table border="1"> <tr> <td>2024年</td> <td>2025年</td> </tr> <tr> <td>營業收入 人民幣107億元</td> <td>營業收入 人民幣193億元</td> </tr> <tr> <td>2015-2024 CAGR 26.6%</td> <td>同比增長 79.8%</td> </tr> </table>	2024年	2025年	營業收入 人民幣107億元	營業收入 人民幣193億元	2015-2024 CAGR 26.6%	同比增長 79.8%
2024年	2025年							
營業收入 人民幣107億元	營業收入 人民幣193億元							
2015-2024 CAGR 26.6%	同比增長 79.8%							

数据来源：胜宏科技港股全球发售公告，东莞证券研究所

产品主要应用于 AI 领域，高端 PCB 产品占比大。按应用领域分类，用于人工智能与高性能计算的 PCB 已经成为公司最大收入来源，2025 年占比达到 43.2%，同比提升了 36.6 个百分点，智能终端、汽车电子、网络通信、医疗设备及其他应用的收入占比分别为 19.1%、13.4%、9.9%和 8.1%。按产品类别分类，AI 算力对高阶 HDI、高多层板等高端 PCB 需求加大，驱动相关产品收入占比进一步提升。2025 年 HDI、MLPCB 收入占比分别达到 38.5%和 43.1%，其中 HDI 收入占比同比提升了 24.3 个百分点。

表 1：按应用领域分类，收入占比情况

应用领域	2023 年	2024 年	2025 年
人工智能与高性能计算	5.8%	6.6%	43.2%
智能终端	47.4%	33.9%	19.1%
汽车电子	10.8%	20.5%	13.4%
网络通信	13.9%	14.4%	9.9%
医疗设备及其他应用	16.2%	18.3%	8.1%
PCB 产品合计	94.1%	93.7%	93.7%

数据来源：胜宏科技港股全球发售公告，东莞证券研究所

表 2：按产品类别分类，收入占比情况

产品类别	2023 年	2024 年	2025 年
单层及双层 PCB	8.2%	9.8%	5.3%
MLPCB	73.0%	57.5%	43.1%
HDI	11.7%	14.2%	38.5%
FPC	1.2%	12.2%	6.8%
其他	5.9%	6.3%	6.3%
总计	100%	100%	100%

数据来源：胜宏科技港股全球发售公告，东莞证券研究所

生产基地全球化布局。目前公司已经形成以惠州本部为主要生产基地，同时在长沙、益阳、泰国、马来西亚、越南等地建立了多个生产服务基地。截至 2025 年底，惠州基地建筑面积达到 35 万平方米，产品包括高阶 HDI、高多层 PCB 等，主要用于 AI 算力领域。公司通过在全球布局生产基地，有助于更好满足国际客户产品设计、技术研发、订单交付的需求，增强与客户的粘性。

表 3：公司主要生产中心

生产中心	主要产品	总建筑面积（平方米）
中国广东惠州	单层和双层 PCB、MLPCB 和 HDI	351,104.0
中国湖南长沙	MLPCB 和 FPC	47,064.3
中国湖南益阳	FPC	30,181.0
泰国大城府	MLPCB	81,653.6
马来西亚马六甲	FPC	31,583.4

数据来源：胜宏科技港股全球发售公告，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 算力高端 PCB 大规模出货，14 层以上 MLPCB 及 4 阶以上高端 HDI 产品需求快速增长，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。

图 2：公司 2023-2025 年营业收入

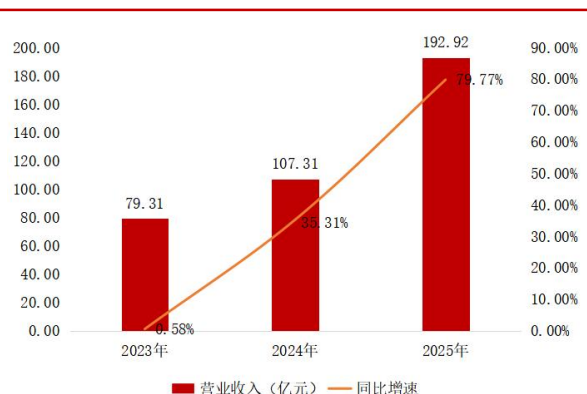


图 3：公司 2025Q1-Q4 营业收入



数据来源：iFind，东莞证券研究所

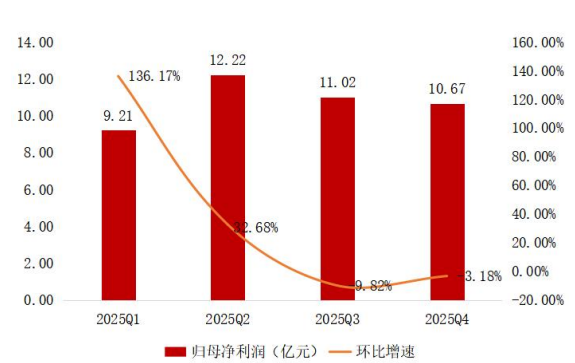
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：公司 2023-2025 年归母净利润



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 5：公司 2025Q1-Q4 归母净利润



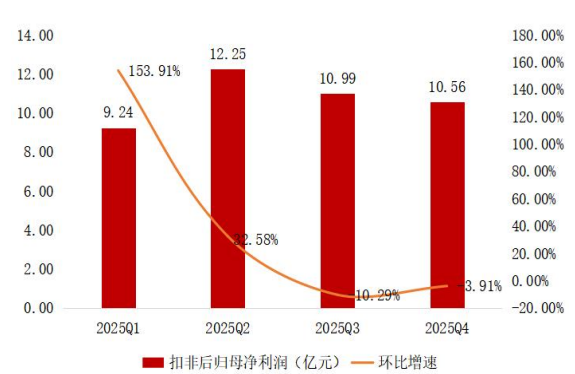
数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 6：公司 2023-2025 年扣非后归母净利润



数据来源：iFind，东莞证券研究所

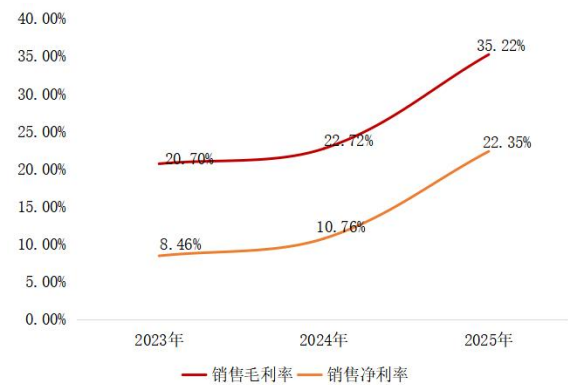
图 7：公司 2025Q1-Q4 扣非后归母净利润



数据来源：iFind，东莞证券研究所

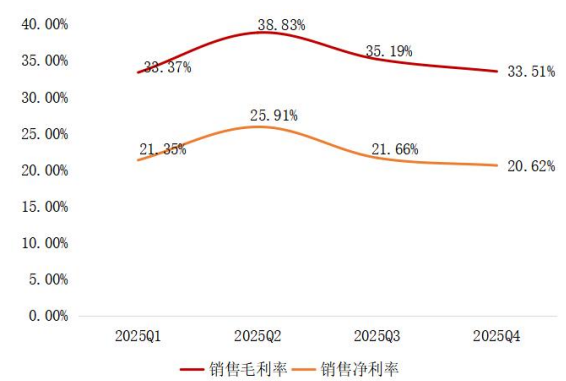
高价值量产品占比增加，驱动盈利能力提升。公司 2025 年毛利率为 35.22%，同比提升 12.50 个百分点，主要受高价值量产品增加推动，其中 HDI 产品收入占比达到 38.5%，同比提升了 24.3 个百分点，HDI 产品毛利率达到 43.5%。公司 2025 年净利率为 22.35%，同比提升了 11.59 个百分点。费用方面，公司 2025 年期间费用合计为 8.77 亿元，费用率 4.55%，同比下降了 1.18 个百分点；研发费用达到 7.78 亿元，同比增长 72.88%，研发费用率为 4.03%，同比略降 0.16 个百分点。

图 8：公司 2023-2025 年盈利能力



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：公司 2025Q1-Q4 盈利能力



数据来源：iFind，东莞证券研究所

表 4：按产品类别分类，产品毛利率情况

产品类别	2023 年	2024 年	2025 年
单层及双层 PCB	13.7%	18.7%	19.9%
MLPCB	16.1%	15.2%	24.4%
HDI	14.7%	22.5%	43.5%
FPC	26.1%	24.1%	23.6%
其他	97.2%	94.5%	84.7%

数据来源：胜宏科技港股全球发售公告，东莞证券研究所

图 10：公司 2023-2025 年期间费用及费用率



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：公司 2023-2025 年研发费用及费用率



数据来源：iFind，东莞证券研究所

2. 卡位优势明显，充分受益 AI PCB 浪潮

前瞻布局高端 PCB，技术实力领先。HDI 方面，公司 2017 年已经前瞻性聚焦支持 AI 算力（如 GPU、CPU）的关键 PCB 技术路线，重点突破高阶 HDI 技术，是全球首个实现 6 阶 24 层 HDI 产品大规模量产的公司之一，并已启动 14 阶 36 层 HDI 的研发。据弗若斯特沙利文数据，公司从 6 阶量产到 10 阶 HDI 的研发认证耗时仅 18 个月，快于行业平均迭代周期 24-36 个月。高多层 PCB 方面，公司已经具备 70 层以上高多层 PCB 的研发与量产

能力，拥有 100 层以上产品技术研发储备，主要应用于 AI 服务器及高端交换机。在支持高频高速传输材料方面，公司已经完成 M8、M9 覆铜板材料在产品中的电性能和热性能验证，并持续推进 M9+材料认证，有助于满足次时代 AI 服务器及交换机的性能要求。

进入多个国际知名品牌供应链，2026 年扩大 GPU/TPU 等产品供应规模。经过多年发展，公司技术、产品及交付能力获得众多客户认可，包括全球 AI 技术解决方案供应商、大型云服务供应商、数据中心设备 OEM、服务器品牌商、一线电动汽车和汽车电子产品供应商等，已经成功进入英伟达、AMD、英特尔、特斯拉、微软、亚马逊、谷歌、博世、台达等多个知名品牌的供应链，优质的核心客户群体驱动公司订单需求的增长。公司今年将巩固现有核心客户合作基础，深化与科技巨头的战略合作，扩大 GPU 加速卡、TPU 配套板等核心产品供应规模。

积极推进高端产能扩充。受益于前瞻性的制造设备投资和产能建设，公司构建起显著的高端产品产能优势。公司五大生产基地年产能包括 6 阶以上高阶 HDI 产能达到 60 万平方米/年，14 层以上高多层 PCB 产能为 516 万平方米/年，丰富的高端产能充分受益于 AI 算力旺盛需求。同时公司积极抢占 AI 发展浪潮，全速推进高端产能扩充。其中惠州本部厂房四已分阶段逐步投产，厂房九在去年 10 年封顶，厂房十、厂房十一的建设正加速推进。海外方面，泰国生产基地年产能有望达到 150 万平方米，主要产品是高多层板，其中 A1 栋一期改造已经完成，A1 栋二期高端产能已经开始生产验证板，A2 栋正按计划有序推进中；越南生产基地年产能有望达到 15 万平方米，主要产品为 HDI。随着新增产能陆续投放，公司在手高端产能将进一步增长，客户订单有望加速导入，充分受益 AI PCB 浪潮。

3. 投资建议

公司应用于 AI 算力的高端 PCB 技术实力领先，凭借较强的技术、产品及交付能力获众多客户认可，今年将扩大 GPU 加速卡、TPU 配套板等核心产品供应规模。后续随着新增产能陆续投放，公司在手高端产能将进一步增长，客户订单有望加速导入，充分受益 AI PCB 浪潮。预计公司 2026-2027 年 EPS 分别为 8.98 和 16.19 元，对应 PE 分别为 35 和 19 倍。

表 5：公司盈利预测简表（截至 2026/4/28）

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)	4.39	8.98	16.19	25.64
PE（倍）	71.35	34.88	19.33	12.21

数据来源：iFind，东莞证券研究所

4. 风险提示

下游需求不及预期：公司产品主要应用于人工智能、汽车电子、新一代通信技术、大数据中心、工业互联、医疗仪器、计算机、航空航天等多个领域，若下游应用需求不及预期，将影响 PCB 出货量，进而影响公司业绩；

技术推进不及预期：AI 算力领域发展较快，对 PCB 提出更高要求，若公司技术、产品不符合最新终端产品需求，将影响 PCB 出货量，进而影响公司业绩；

行业竞争加剧：近年多家 PCB 厂商积极进军 AI 算力领域，若相关公司成功进入客户供应链并批量供货，或会对公司份额产生影响；

原材料涨幅超预期：PCB 生产所需原材料包括覆铜板、半固化片、铜球、铜箔等材料。若原材料价格涨幅超预期、产品无法及时顺价，可能会影响公司业绩、盈利能力。

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。本报告清晰准确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法规许可的情况下可能会持有本报告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.dgza.com.cn