

生益科技 (600183)

目标价: 17.40

昨收盘: 13.89

电子制造

业绩出众再显成长股本色，旺季助力全年超预期增长

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1454.47/1454.47 |
| 总市值/流通(百万元) | 20202.6/20202.6 |
| 12个月最高/最低(元) | 15.79/9.63 |

相关研究报告:

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376550

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 公司发布 2017 年半年度业绩快报, 上半年实现营收 48.5 亿, 同比增长 24.61%; 实现归母净利润 5.4 亿, 同比增长 70.64%; 实现扣非 5.04 亿; 同比增长 62%。毛利率较去年同期上升 3.15 个百分点至 22.44%。其中 Q2 实现营收 24.7 亿同比增长 23.7%、环比增长 4%; Q2 实现净利 2.56 亿同比增长 56.7%、环比下降 10%。2 季度净利润环比下降因售价 2 季度小幅回调 8%左右相关。

上半年惜售: 上半年生产 3850 万平米同比增长 14.65%, 但销售 3477 万平米增长 2.4%。说明: 1. 公司新扩张产能释放; 2. 上半年囤货有利于下半年销售放量。**下半年还有涨价空间:** 去年公司覆铜板下游客户 PCB 企业也向终端提出了涨价要求, 终端也认识到真实情况并接受涨价, PCB 企业盈利改善为覆铜板企业进一步提价提供了条件。

相比同行, 生益涨价幅度小获取更多客户的市场战略见效。 相比同行金安国纪 (销售量减少 12%、营收增长 24%), 生益科技不断俘获客户, 为公司下一步扩产提供了条件。

生益绝不是周期股, 产能持续扩张即是明证。 公司拟发行可转债募集 18 亿元用于扩产超 3000 万平米覆铜板, 扩产幅度 40%。公司营收从 2010 年 55 亿营收持续增长一倍至 2017 年 110 亿营收, 典型成长股特征。产能再扩 40%, 更进一步论证了公司的成长属性。

中国 PCB 企业产能供不应求、十年进口替代黄金期刚刚开启, PCB 主要原材料 (覆铜板) 龙头具备黄金投资价值!

投资建议: 预计 17-19 年净利润分别为 12.5/16.2/22.0 亿, EPS 分别为 0.87/1.13/1.52 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.0/12.3/9.1X, 给与 20X 估值, 目标价 17.4 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 行业景气度低于预期; 新产能拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|-------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 8,538 | 10,699 | 13,512 | 17,566 |
| (+/-%) | 12.2% | 25.3% | 26.3% | 30.0% |
| 净利润(百万元) | 748 | 1254.05 | 1623.51 | 2196.20 |
| (+/-%) | 37.5% | 67.6% | 29.5% | 35.3% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.52 | 0.87 | 1.13 | 1.52 |
| 市盈率(PE) | 26.8 | 16.0 | 12.3 | 9.1 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 利润表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 现金及现金等价物 | 589 | 3800 | 4200 | 3500 | 营业收入 | 8538 | 10699 | 13512 | 17566 |
| 应收款项 | 3430 | 10306 | 13016 | 16921 | 营业成本 | 6785 | 8313 | 9902 | 12823 |
| 存货净额 | 1139 | 3085 | 3690 | 4815 | 营业税金及附加 | 52 | 32 | 41 | 53 |
| 其他流动资产 | 82 | 535 | 676 | 878 | 销售费用 | 203 | 246 | 338 | 439 |
| 流动资产合计 | 5313 | 17798 | 21655 | 26188 | 管理费用 | 543 | 706 | 822 | 1065 |
| 固定资产 | 3813 | 3924 | 4000 | 4044 | 财务费用 | 86 | (55) | 587 | 716 |
| 无形资产及其他 | 272 | 261 | 250 | 239 | 投资收益 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 68 | 68 | 68 | 68 | 资产减值及公允价值变动 | (18) | (3) | (3) | (3) |
| 长期股权投资 | 67 | 67 | 66 | 66 | 其他收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 9534 | 22118 | 26039 | 30605 | 营业利润 | 866 | 1454 | 1821 | 2467 |
| 短期借款及交易性金融负债 | 1604 | 13323 | 16108 | 18900 | 营业外净收支 | 23 | 11 | 11 | 11 |
| 应付款项 | 1742 | 1678 | 2007 | 2619 | 利润总额 | 889 | 1465 | 1832 | 2479 |
| 其他流动负债 | 334 | 756 | 907 | 1183 | 所得税费用 | 129 | 190 | 183 | 248 |
| 流动负债合计 | 3680 | 15757 | 19022 | 22701 | 少数股东损益 | 12 | 21 | 26 | 35 |
| 长期借款及应付债券 | 467 | 467 | 467 | 467 | 归属于母公司净利润 | 748 | 1254 | 1624 | 2196 |
| 其他长期负债 | 83 | 84 | 86 | 87 | | | | | |
| 长期负债合计 | 549 | 551 | 552 | 554 | 现金流量表 (百万元) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 负债合计 | 4229 | 16308 | 19575 | 23255 | 净利润 | 748 | 1254 | 1624 | 2196 |
| 少数股东权益 | 258 | 261 | 266 | 273 | 资产减值准备 | (2) | 1 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 5047 | 5549 | 6198 | 7077 | 折旧摊销 | 329 | 397 | 432 | 464 |
| 负债和股东权益总计 | 9534 | 22118 | 26039 | 30605 | 公允价值变动损失 | 18 | 3 | 3 | 3 |
| | | | | | 财务费用 | 86 | (55) | 587 | 716 |
| 关键财务与估值指标 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E | 营运资本变动 | 22 | (8913) | (2975) | (4343) |
| 每股收益 | 0.52 | 0.87 | 1.13 | 1.52 | 其它 | 6 | 3 | 5 | 6 |
| 每股红利 | 0.36 | 0.52 | 0.68 | 0.91 | 经营活动现金流 | 1120 | (7255) | (912) | (1674) |
| 每股净资产 | 3.50 | 3.85 | 4.30 | 4.91 | 资本开支 | (789) | (500) | (500) | (500) |
| ROIC | 12% | 9% | 10% | 12% | 其它投资现金流 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| ROE | 15% | 23% | 26% | 31% | 投资活动现金流 | (796) | (499) | (499) | (499) |
| 毛利率 | 21% | 22% | 27% | 27% | 权益性融资 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT Margin | 11% | 13% | 18% | 18% | 负债净变化 | (164) | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 15% | 17% | 21% | 21% | 支付股利、利息 | (517) | (752) | (974) | (1318) |
| 收入增长 | 12% | 25% | 26% | 30% | 其它融资现金流 | 841 | 11718 | 2786 | 2791 |
| 净利润增长率 | 37% | 68% | 29% | 35% | 融资活动现金流 | (508) | 10966 | 1812 | 1473 |
| 资产负债率 | 47% | 75% | 76% | 77% | 现金净变动 | (183) | 3211 | 400 | (700) |
| 息率 | 2.6% | 3.8% | 4.9% | 6.6% | 货币资金的期初余额 | 772 | 589 | 3800 | 4200 |
| P/E | 26.8 | 16.0 | 12.3 | 9.1 | 货币资金的期末余额 | 589 | 3800 | 4200 | 3500 |
| P/B | 4.0 | 3.6 | 3.2 | 2.8 | 企业自由现金流 | 379 | (7797) | (874) | (1512) |
| EV/EBITDA | 18.9 | 20.2 | 13.9 | 11.9 | 权益自由现金流 | 1056 | 3969 | 1384 | 635 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。