

生益科技 (600183.SH)

生益科技：19H1超预期，5G推动PCB&CCL新需求

具体事件：生益科技发布2019半年报。

19H1 营收 59.73 亿元，YoY 增长 2.85%；归母净利润 6.29 亿元，YoY 增长 18.02%；毛利/净利率分别为 25.86%/11.33%。

19Q2 营收 32.28 亿元，YoY 增长 8.68%；归母净利润 3.80 亿元，YoY 增长 33.89%；毛利/净利率分别为 27.14%/12.68%。

此次生益科技超市场预期，增速达到 18%，其主要原因来源于子公司生益电子（PCB 企业）的贡献。生益电子在 19H1 实现收入 12.83 亿，销售 43 万平，单价约 3000 元，利润 1.93 亿元，同比增长 128%；目前 PCB 行业整体需求的增长主要来源于 4G/5G 以及数通方面的需求，同时此类通信板的层数较高，对应较高的单价以及毛利率，再看到生益电子在 2018 年的均价为 2100 提升至目前的约 3000 元（根据生益科技所公示营收及销售数据所推算），毛利率提高至 33%（提高 9%），高附加值的产品真正帮助生益电子优化产品结构以及盈利情况（2018 及 2019 年的净利率分别为 10.5%、15.04%）。

覆铜板 5G 逐步放量，价格有望下半年回暖。生益科技主业覆铜板，但因为覆铜板是一个较为周期性的行业，受到全球局势下游需求并未非常旺盛（除通信领域）。目前根据华为所述基站端完全不受美国影响，且出货量已超 15W。根据我们前期对华为产业链的战略判断，产业链的国产化趋势有望持续，而生益科技作为目前 5G 覆铜板替代的核心标的且已真正实现了替代的公司，目前具备高频产品产能 8w/月且已满产，同时搭配高频产品的高价格，在后期我们认为 5G 高频板产能以及收入占比将会逐步提高。

生益电子 PCB 继续扩产，投资 25 亿定位高端市场。8 月初时生益电子公告继续投资 25 亿，预计建设一期 70 万产能，二期 110 万产能，方向主要为汽车以及通讯用板等高端用板。此次一期的扩产预计在 2020 年完工，且稳定后预计年收入将会在 11 亿元，对应利润 1.9 亿元。此次扩产解决了生益电子目前的产能问题且帮助生益电子面对未来更大的需求。

风险提示：下游需求不及预期，扩产进度不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	10,752	11,981	13,152	15,030	18,350
增长率 yoy（%）	25.9	11.4	9.8	14.3	22.1
归母净利润（百万元）	1,075	1,000	1,273	1,528	1,899
增长率 yoy（%）	43.6	-6.9	27.3	20.0	24.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.47	0.44	0.56	0.67	0.83
净资产收益率（%）	17.3	15.6	17.4	19.0	20.9
P/E（倍）	46.7	50.1	39.4	32.8	26.4
P/B（倍）	8.8	8.2	7.4	6.7	5.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	元件
前次评级	买入
最新收盘价	22.04
总市值(百万元)	50,167.26
总股本(百万股)	2,276.19
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	40.16

股价走势



作者

分析师 郑震湘

执业证书编号：S0680518120002

邮箱：zhengzhenxiang@gszq.com

相关研究

1、《生益科技（600183.SH）：深度受益 5G，高频高速板迎曙光》2019-04-01



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	8,480	7,652	11,581	13,075	16,606	营业收入	10,752	11,981	13,152	15,030	18,350
现金	2,215	1,125	4,078	4,660	5,689	营业成本	8,443	9,324	10,405	11,728	14,275
应收账款	3,814	3,816	4,559	5,013	6,674	营业税金及附加	86	80	80	101	126
其他应收款	15	0	16	2	20	营业费用	230	244	291	329	393
预付账款	7	4	8	6	11	管理费用	684	484	761	847	1,001
存货	1,599	1,748	1,987	2,223	2,902	财务费用	87	185	123	214	288
其他流动资产	829	957	932	1,171	1,310	资产减值损失	28	26	0	0	0
非流动资产	4,361	5,234	5,536	6,050	7,017	公允价值变动收益	43	-25	-2	3	5
长期投资	228	275	337	401	465	投资净收益	21	24	17	19	20
固定投资	3,516	3,456	3,765	4,256	5,150	营业利润	1,306	1,229	1,508	1,832	2,291
无形资产	284	373	388	404	418	营业外收入	5	6	18	15	11
其他非流动资产	334	1,130	1,046	989	984	营业外支出	8	12	10	10	10
资产总计	12,841	12,886	17,117	19,125	23,623	利润总额	1,303	1,223	1,515	1,838	2,292
流动负债	4,087	3,778	7,634	9,184	12,762	所得税	189	158	200	253	312
短期借款	1,419	824	4,212	5,812	8,168	净利润	1,113	1,065	1,315	1,585	1,980
应付账款	1,974	1,850	2,417	2,393	3,461	少数股东收益	39	64	42	57	81
其他流动负债	694	1,104	1,004	980	1,133	归属母公司净利润	1,075	1,000	1,273	1,528	1,899
非流动负债	2,335	2,267	1,909	1,596	1,383	EBITDA	1,831	1,740	1,972	2,443	3,075
长期借款	2,202	2,048	1,690	1,376	1,163	EPS (元/股)	0.47	0.44	0.56	0.67	0.83
其他非流动负债	133	219	219	219	219	主要财务比率					
负债合计	6,423	6,044	9,543	10,780	14,144	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	401	439	481	538	618	成长能力					
股本	1,457	2,117	2,276	2,276	2,276	营业收入 (%)	25.9	11.4	9.8	14.3	22.1
资本公积	1,279	647	647	647	647	营业利润 (%)	50.8	-5.9	22.7	21.5	25.0
留存收益	2,993	3,337	3,738	4,261	4,896	归属母公司净利润 (%)	43.6	-6.9	27.3	20.0	24.3
归属母公司股东收益	6,018	6,403	7,093	7,807	8,860	盈利能力					
负债和股东权益	12,841	12,886	17,117	19,125	23,623	毛利率 (%)	21.5	22.2	20.9	22.0	22.2
现金流量表 (百万元)						净利率 (%)	10.0	8.4	9.7	10.2	10.4
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE (%)	17.3	15.6	17.4	19.0	20.9
经营活动净现金流	593	1,337	1,407	1,171	1,377	ROIC (%)	12.6	11.9	10.5	11.4	11.9
净利润	1,113	1,065	1,315	1,585	1,980	偿债能力					
折旧摊销	363	366	320	382	473	资产负债率 (%)	50.0	46.9	55.8	56.4	59.9
财务费用	87	185	123	214	288	净负债比率 (%)	25.2	34.2	29.7	35.7	43.8
投资损失	-21	-24	-17	-19	-20	流动比率	2.1	2.0	1.5	1.4	1.3
营运资金变动	-969	-226	-337	-988	-1,339	速动比率	1.7	1.6	1.3	1.2	1.1
其他经营现金流	19	-28	2	-3	-5	营运能力					
投资活动净现金流	-696	-1,198	-607	-874	-1,415	总资产周转率	0.96	0.93	0.88	0.83	0.86
资本支出	552	1,273	240	451	902	应收账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
长期投资	-154	-3	-62	-65	-65	应付账款周转率	4.5	4.9	4.9	4.9	4.9
其他投资现金流	-298	72	-430	-488	-578	每股指标 (元/股)					
筹资活动净现金流	1,739	-1,250	-1,236	-1,313	-1,288	每股收益 (最新摊薄)	0.47	0.44	0.56	0.67	0.83
短期借款	234	-596	0	0	0	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.21	0.53	0.62	0.51	0.60
长期借款	1,735	-154	-358	-313	-213	每股净资产 (最新摊薄)	2.51	2.68	2.99	3.30	3.76
普通股增加	16	660	159	0	0	估值指标 (倍)					
资本公积增加	81	-632	0	0	0	P/E	46.7	50.1	39.4	32.8	26.4
其他筹资现金流	-327	-528	-1,037	-1,000	-1,076	P/B	8.8	8.2	7.4	6.7	5.9
现金净增加额	1,629	-1,104	-436	-1,017	-1,326	EV/EBITDA	28.5	30.5	26.9	22.0	17.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com