

证券研究报告—动态报告

信息技术

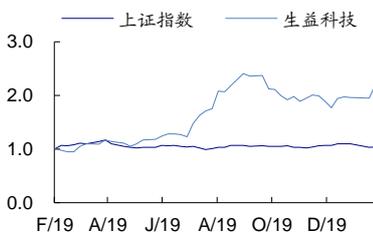
IT 硬件与设备

生益科技(600183)
买入

财报点评

(维持评级)

2020年02月21日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,276/2,276
总市值/流通(百万元)	63,620/63,620
上证综指/深圳成指	3,030/11,509
12个月最高/最低(元)	29.98/10.61

相关研究报告:

《生益科技-600183-2019年3季度:5G驱动,高频材料龙头起航》——2019-10-30
 《生益科技-600183-2019年半年度报告:5G高频材料龙头,开启新成长周期》——2019-08-13
 《生益科技-600183-投资点评:乘胜追击,优质5G龙头继续加码高端通信PCB》——2019-08-05
 《生益科技-600183-2019年半年度快报:业绩大超预期,5G推动新成长周期》——2019-07-25
 《生益科技-600183-匠心铸造优秀,5G时代公司从周期走向成长》——2019-07-15

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评
业绩符合预期,看好5G周期公司的持续增长
• 2019年业绩预告符合预期,5G建设趋势持续

2019年业绩快报,营业收入132.4亿元,同比增长10.5%;净利润14.6亿元,同比增长45.7%。Q4单季度公司实现营业收入37.7亿元,同比增长约25.2%;净利润4.16亿元,同比增长119%;盈利能力依然维持在较高水平,净利率约为11%,同比2018Q4提升4.1个PCT。公司业绩符合市场预期,展望2020年,需求和供给对公司业绩形成了双重提振。

• 5G周期拉动需求增长,大客户供应链国产化利好供给

公司覆铜板业务收入占比超过80%,随着客户需求产品的结构优化,公司的利润率水平得到了明显提升。2019年随着中国5G牌照的发放,基站和数据中心建设进入持续性的放量周期,公司下属子公司生益电子股份有限公司及时抓住市场机会,实现营业收入及盈利能力的大幅提升。我们判断,5G建设将在2020年继续保持较高增长速度。同时由于5G流量的快速爆发,云计算数据中心的建设也将在2020年接力需求端的持续增长,从而带动公司下游需求的持续性景气。

• 新兴业务优化收入结构,公司盈利能力持续加强

公司在高频高速领域已布局十数载,目前已经获得了华为、中兴等知名终端厂商认证,2019年初开始实现大批量供货。2019年公司南通高频产线正式投产运营,形成年产能150万平米。CCL为电子产业上游原材料,公司在高频高速产品的突破是典型的产业升级。新产品将使得公司盈利能力大幅提升,同时打开未来市场空间。5G时代公司已不再是简单的周期性公司,已经利用产业升级进入成长期。

• 风险提示: 下游需求不及预期,市场竞争加剧。
• 投资建议: 维持“买入”评级。

预计2019-2021净利润14.57/18.18/22.85亿元,同比增速45.6%/24.8%/25.7%。当前股价对应PE=43.7/35/27.8x。我们持续看好公司在5G周期中的持续增长能力,以及公司新业务的长期潜力,维持“买入”评级。

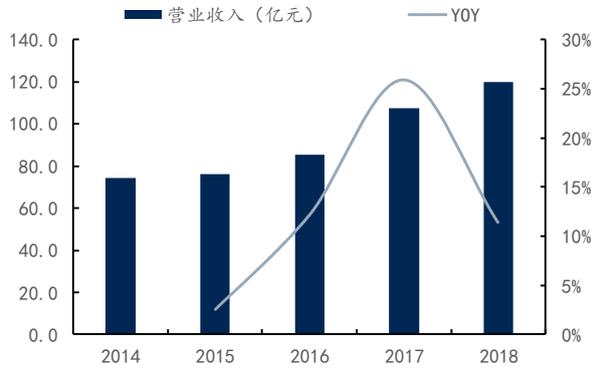
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	10,752	11,981	13,241	16,327	20,147
(+/-%)	25.9%	11.4%	10.5%	23.3%	23.4%
净利润(百万元)	1075	1000	1457	1818	2285
(+/-%)	43.6%	-6.9%	45.6%	24.8%	25.7%
摊薄每股收益(元)	0.7	0.4	0.6	0.8	1.0
EBIT Margin	12.2%	15.4%	14.7%	15.0%	15.4%
净资产收益率(ROE)	17.9%	15.6%	21.6%	25.4%	29.7%
市盈率(PE)	37.9	63.6	43.7	35.0	27.8
EV/EBITDA	28.2	31.5	30.0	24.6	20.3
市净率(PB)	6.7	9.9	9.4	8.9	8.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

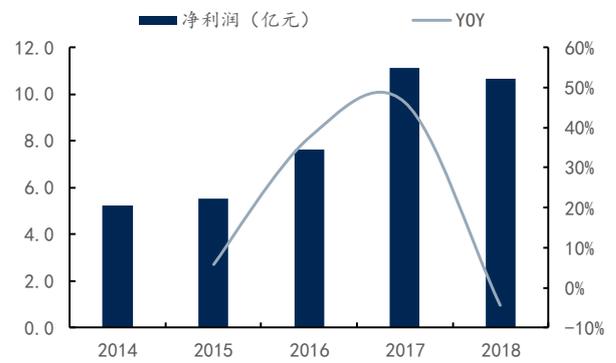
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



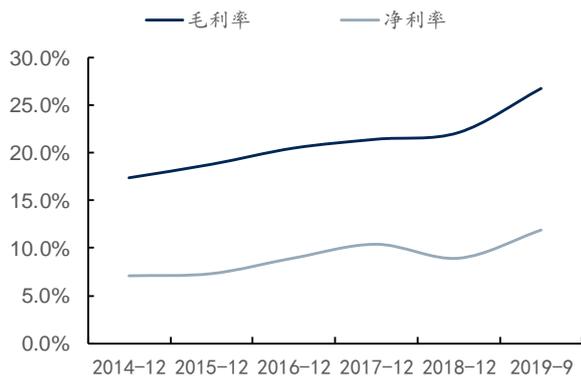
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



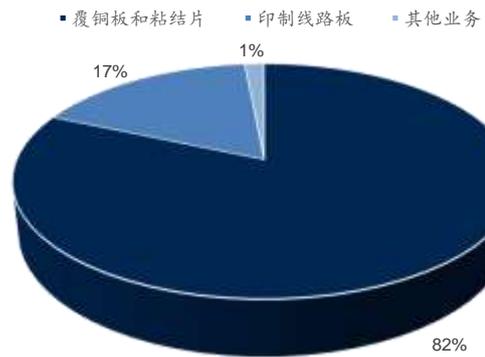
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司收入结构



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1125	1125	1125	1125	营业收入	11981	13241	16327	20147
应收款项	4597	5286	6503	7933	营业成本	9324	9931	12082	14707
存货净额	1748	1808	2248	2725	营业税金及附加	80	106	131	161
其他流动资产	90	122	148	174	销售费用	244	318	392	484
流动资产合计	7652	8485	10256	12326	管理费用	484	942	1272	1687
固定资产	4307	5203	6067	6900	财务费用	185	144	208	283
无形资产及其他	373	358	344	329	投资收益	24	0	0	0
投资性房地产	279	279	279	279	资产减值及公允价值变动	(51)	(18)	(18)	(29)
长期股权投资	275	348	408	469	其他收入	(408)	0	0	0
资产总计	12886	14675	17354	20303	营业利润	1229	1783	2224	2796
短期借款及交易性金融负债	1419	2634	4257	5963	营业外净收支	(6)	0	0	0
应付款项	1895	2016	2449	2987	利润总额	1223	1783	2224	2796
其他流动负债	463	515	632	778	所得税费用	158	232	289	363
流动负债合计	3778	5165	7339	9727	少数股东损益	64	94	117	147
长期借款及应付债券	2048	2048	2048	2048	归属于母公司净利润	1000	1457	1818	2285
其他长期负债	219	265	326	327					
长期负债合计	2267	2312	2373	2375	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6044	7477	9712	12102	净利润	1000	1457	1818	2285
少数股东权益	439	460	487	520	资产减值准备	(2)	11	5	6
股东权益	6403	6738	7156	7681	折旧摊销	366	426	531	621
负债和股东权益总计	12886	14675	17354	20303	公允价值变动损失	51	18	18	29
					财务费用	185	144	208	283
关键财务与估值指标					营运资本变动	(546)	(551)	(1067)	(1241)
每股收益	0.44	0.64	0.80	1.00	其它	16	10	21	27
每股红利	0.34	0.49	0.61	0.77	经营活动现金流	885	1371	1327	1727
每股净资产	2.81	2.96	3.14	3.37	资本开支	(795)	(1337)	(1403)	(1474)
ROIC	16%	16%	17%	19%	其它投资现金流	32	(54)	(87)	(139)
ROE	16%	22%	25%	30%	投资活动现金流	(810)	(1464)	(1550)	(1673)
毛利率	22%	25%	26%	27%	权益性融资	9	0	0	0
EBIT Margin	15%	15%	15%	15%	负债净变化	(232)	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	18%	19%	支付股利、利息	(774)	(1122)	(1400)	(1759)
收入增长	11%	11%	23%	23%	其它融资现金流	839	1215	1623	1705
净利润增长率	-7%	46%	25%	26%	融资活动现金流	(1165)	93	224	(54)
资产负债率	50%	54%	59%	62%	现金净变动	(1090)	0	0	0
息率	1.2%	1.8%	2.2%	2.8%	货币资金的期初余额	2215	1125	1125	1125
P/E	63.6	43.7	35.0	27.8	货币资金的期末余额	1125	1125	1125	1125
P/B	9.9	9.4	8.9	8.3	企业自由现金流	635	231	193	610
EV/EBITDA	31.5	30.0	24.6	20.3	权益自由现金流	1241	1320	1635	2069

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032