



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

方邦股份 (688020.SH) 点评报告

屏蔽膜产品趋势向好，两大新品打开市场空间

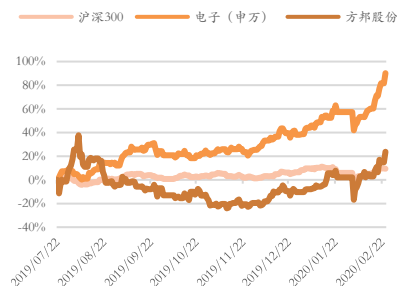
2020.02.24

强烈推荐 (维持)

电子行业

肖明亮(分析师) 李峥嵘(研究助理)
电话: 020-88832290 020-88832290
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn li.zhengrong@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001 A1310118080006

股价走势



事件:

2020年2月21日,公司发布2019年业绩快报,报告期内实现营业收入2.92亿元,同比增长6.24%;实现归母净利润为1.35亿元,同比增长15.45%。

核心观点:

■ **营收及利润稳健增长,受益国内FPC、5G及Micro LED发展。**依据业绩快报,2019年公司营收同比增长6.24%,按照过往单价下降比例及产能利用率情况,我们预计2019年公司产销量同比增长近15%,可见公司产销量仍保持较高增长,市场地位稳固。从利润端看,2019年公司营业利润率54.79%,同比提升2.79ppts,归母净利润同比增长15.15%,高于我们前期预期估计。同时,2019年公司扣非归母净利润1.14亿元,同比增长1.48%,盈利较为稳定。展望未来我们认为:1) **公司屏蔽膜产品市占率仍有提升空间。**我们测算2018年公司全球市占率19.60%,国内市占率33.42%,随着公司募投市场投放,叠加受益国内FPC发展&公司屏蔽膜独创性及性价比优势,公司全球及国内市占率有进一步提升空间。2) **公司高频屏蔽膜将会受益5G终端发展,产品量价均会提升。**5G手机将在2020年大规模普及,我们认为5G时代下终端将从两个方面驱动高频屏蔽膜需求上升,①集成化模组化趋势,手机内部结构更加紧凑,对屏蔽膜需求也会上升;②Sub-6GHz和毫米波频段下,天线数量显著增多和天线尺寸显著减少&两种频段制式收发链路在很多频段组合下会发生相互干扰均提升对高频屏蔽膜需求,预计公司USB3高频屏蔽膜产品系列需求占比将会提升。3) **Micro LED在中小屏应用发展前景,将显著催生屏蔽膜市场的爆发式发展;**4) **2大新品(极薄FCCL&超薄铜箔)投放在即。**公司两大新品具有较高的技术难度,仅日本东丽、住友及三井等少数厂商生产,随着公司募投产能释放,有利于打开公司增长空间。

■ **公司拥有核心技术优势,先发优势明显。**自成立以来,公司一直专注于电磁屏蔽膜等高端电子材料的研究和应用。经过多年的技术攻关和研究试验,公司已经掌握了聚酰亚胺表面改性处理、精密涂布技术及离型剂配方、聚酰亚胺薄膜离子源处理、卷状真空溅射、连续卷状电镀/解、电沉积加厚和电沉积表面抗高温氧化处理等技术,并不断完善原料配方、产品设计和工艺技术,成为少数掌握超高电磁屏蔽效能、极低插入损耗技术的电磁屏蔽膜生产厂商之一,完善了我国FPC产业链。2014年公司推出独创性新型电磁屏蔽膜HSF-USB3系列,屏蔽效能进一步提高,同时可大幅降低信号传输损耗,降低传输信号的不完整性,能够满足下游应用更高的技术要求,进一步拓宽电磁屏蔽膜的应用领域,同时可应用于5G等高频领域。2) **公司拥有稳定客户资源明显,产品性价比优势明显。**公司电磁屏蔽膜已覆盖全

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
佳禾智能	21.08	60.31	26.98
电子行业	20.93	57.71	66.26
沪深300	3.22	6.57	8.17

基本资料

总市值(亿元)	100.01
总股本(亿股)	0.8
流通股比例	24%
资产负债率	5.57%
大股东	胡云连
大股东持股比例	18.19%

广证恒生-方邦股份(688020)-公司深度-国内屏蔽膜龙头,受益国内FPC&5G&Micro LED发展-20191126

球主流 FPC 厂商，积累旗胜、BHCO.,LTD、YoungPoongGroup、弘信电子、景旺电子、三德冠、上达电子等国内外知名 FPC 客户资源，应用于三星、华为、OPPO、VIVO、小米等众多知名品牌的终端产品。同时，公司规模经营、核心技术、全工序自主生产为公司建立较大的成本优势。首先，公司的生产加工设备均为自主研发设计，造价较低，降低生产成本；其次，公司通过严格的质量控制，不断优化生产流程，有效控制成本；最后，公司作为国内电磁屏蔽膜行业龙头企业，原材料采购量大且稳定，公司通过与合格的供应商建立长期的战略合作伙伴关系，在采购过程中有较强的议价能力。

- **消费电子、汽车电子需求强劲，静待 Micro LED 开花结果。**1) **消费电子产品稳步发展。**随着智能手机的创新升级，在指纹识别、双摄像头、全面屏、无线充电、人脸识别等应用中均需使用 FPC，FPC 和电磁屏蔽膜的用量将随着智能手机功能越来越多而增长。与此同时，5G 新应用将带来 FPC 市场新增量，高速高频 FPC 成为主要发展方向；高性能 FPC 是影响双面屏幕/折叠屏手机品质的关键因素，双面屏幕/折叠屏手机的推出将对 FPC 柔性线路板的自由弯曲、卷绕、折叠性、屏蔽效能提出更高的要求。**可穿戴设备被认为是继智能手机之后，有望形成较大市场规模的产品，具有较大的增长空间。**2) **汽车电子市场空间巨大。**传统汽车和新能源汽车的智能化程度越来越高、整车功能越来越丰富、电子元器件也越来越多，控制器和执行部件需要越来越复杂的胶条线束去连接。然而线束传输数据效率低、重量大而且给汽车生产过程中总装的自动化带来巨大的挑战，车用 FPC 的电气性能和物理特性较胶条线束更具优势，在汽车动力电池、LED 照明、车载显示和车用传感器等方面将可能得到更多运用。3) Micro LED 有庞大的显示阵列构成，每个像素可定址、单独由 TFT 驱动，像素点距离距离在微米级，背后的控制电路设计同样必须要有极大的带宽。加上基板较薄，背面贴合天线等，共同工作状态下容易产生干扰，对屏蔽膜需求量就会大量增加，因而 **Micro LED 应用发展将会催动屏蔽膜市场需求大幅增长。**
- **盈利预测：**我们预计 2019/2020/2021 年公司营收为 2.92/4.02/6.26 亿元，归母净利润分别为 1.35/1.70/2.31 亿元，对应 EPS 为 1.69/2.12/2.89 元，当前股价对应 PE 为 73.98/59/43.25 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险，新产品推广进度不及预期，募投项目不及预期风险，毛利率下滑风险

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	274.71	291.85	401.82	626.07
同比(%)	21.42%	6.24%	37.68%	55.81%
归属母公司净利润（百万元）	117.16	135.26	169.60	231.35
同比(%)	21.67%	15.45%	25.39%	36.41%
毛利率(%)	71.67%	70.00%	65.27%	57.74%
ROE(%)	28.24%	8.31%	9.44%	11.40%
EPS-最新摊薄（元/股）	1.46	1.69	2.12	2.89
P/E	85.41	73.98	59.00	43.25



盈利预测模型：

财务报表预测及比率分析

资产负债表							利润表						
会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	59.73	125.40	143.30	1332.67	1292.83	1216.18	营业收入	190.28	226.25	274.71	291.85	401.82	626.07
应收票据及账款	128.86	160.62	161.22	192.03	261.82	395.77	营业成本	53.08	60.70	77.82	87.55	139.55	264.58
预付账款	0.90	0.47	0.37	0.50	0.61	1.01	营业税金及附加	2.23	3.82	3.72	2.95	3.42	4.07
其他应收款	0.71	0.66	0.84	0.94	1.23	1.95	销售费用	6.86	9.32	10.85	9.05	11.25	15.21
存货	6.52	12.99	17.89	19.43	31.52	59.25	管理费用	17.21	16.82	19.96	24.22	27.12	32.87
其他流动资产	0.30	0.00	38.29	20.34	42.00	54.54	研发费用	18.44	19.44	21.66	28.69	30.50	40.38
流动资产总计	197.01	300.14	361.90	1565.91	1630.02	1728.70	财务费用	-1.59	1.89	-4.40	-2.58	-4.59	-4.39
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-1.85	-2.00	-9.23	0.00	0.00	0.00
固定资产	38.20	40.98	46.62	52.45	120.78	261.47	投资收益	0.48	0.11	0.37	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.36	1.02	3.45	17.88	79.30	119.73	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	3.02	2.40	1.85	3.09	4.01	4.63	营业利润	92.69	112.39	136.24	141.97	194.57	273.35
长期待摊费用	2.61	2.15	1.41	0.71	0.00	0.00	其他非经营损益	3.45	4.66	5.87	21.18	10.00	5.70
其他非流动资产	34.10	31.11	37.35	37.35	37.35	37.35	利润总额	96.14	117.05	142.11	163.15	204.57	279.05
非流动资产合计	78.28	77.66	90.68	111.47	241.44	423.17	所得税	13.01	16.79	19.14	21.97	27.55	37.59
资产总计	275.29	377.80	452.58	1677.38	1871.46	2151.87	净利润	83.13	100.26	122.97	141.18	177.02	241.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	3.24	3.96	5.81	5.92	7.42	10.12
应付票据及账款	8.79	8.10	8.72	11.55	18.40	34.89	归属母公司股东净利润	79.90	96.29	117.16	135.26	169.60	231.35
其他流动负债	9.99	12.94	13.63	16.82	27.02	49.48	EBITDA	101.68	127.01	146.08	171.63	225.86	330.78
流动负债合计	18.78	21.04	22.34	28.37	45.43	84.37	NOPLAT	78.77	97.88	114.08	120.61	164.39	232.73
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	1.00	1.20	1.46	1.69	2.12	2.89
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率						
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	会计年度						
负债合计	18.78	21.04	22.34	28.37	45.43	84.37	成长能力						
股本	60.00	60.00	60.00	80.00	80.00	80.00	营收增长率	47.13%	18.90%	21.42%	6.24%	37.68%	55.81%
资本公积	104.01	104.01	104.01	1161.61	1161.61	1161.61	EBIT增长率	93.90%	25.79%	15.79%	16.60%	24.55%	37.34%
留存收益	86.90	183.19	250.84	386.10	555.70	787.05	EBITDA增长率	93.00%	24.91%	15.02%	17.49%	31.59%	46.45%
归属母公司权益	250.91	347.20	414.85	1627.71	1797.31	2028.66	净利润增长率	94.27%	20.59%	22.66%	14.80%	25.39%	36.41%
少数股东权益	5.60	9.57	15.38	21.30	28.72	38.84	盈利能力						
股东权益合计	256.51	356.76	430.24	1649.01	1826.03	2067.50	毛利率	72.11%	73.17%	71.67%	70.00%	65.27%	57.74%
负债和股东权益合计	275.29	377.80	452.58	1677.38	1871.46	2151.87	净利率	43.69%	44.31%	44.76%	48.37%	44.05%	38.57%
现金流量表							ROE	31.84%	27.73%	28.24%	8.31%	9.44%	11.40%
会计年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	ROA	29.02%	25.49%	25.89%	8.06%	9.06%	10.75%
税后经营利润	82.57	101.03	123.18	122.85	168.37	236.53	ROIC	62.78%	45.35%	44.92%	38.36%	47.58%	40.59%
折旧与摊销	7.13	8.08	8.37	11.07	25.88	56.12	估值倍数						
财务费用	-1.59	1.89	-4.40	-2.58	-4.59	-4.39	P/E	125.24	103.92	85.41	73.98	59.00	43.25
其他经营资金	-43.62	-35.00	-1.76	-8.62	-86.89	-136.39	P/S	52.59	44.23	36.43	34.29	24.90	15.98
经营性现金净流量	44.48	75.99	125.39	122.71	102.76	151.88	P/B	39.88	28.82	24.12	6.15	5.57	4.93
投资性现金净流量	-45.91	-9.19	-57.97	-13.52	-147.20	-232.92	股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
筹资性现金净流量	-0.29	-0.08	-49.50	1080.18	4.59	4.39	EV/EBIT	79.00	62.32	53.77	54.33	43.92	32.37
现金流量净额	-1.72	66.72	17.92	1189.37	-39.84	-76.65	EV/EBITDA	73.46	58.35	50.69	50.83	38.88	26.88
数据来源：同花顺iFind							EV/NOPLAT	94.82	75.72	64.90	72.33	53.42	38.21



团队成员介绍：

肖明亮：江西高安人，武汉大学传媒+会计学复合背景，目前担任 TMT 副团队长，传媒和教育行业负责人，5 年传媒行业研究经验。持续跟踪覆盖文化传媒和教育领域，在文娱、教育、营销服务、出版发行等细分领域积累了较丰富的研究经验，重视产业链研究分析，致力于从产业供需分析以及产业链的边际变化挖掘投资价值。

李峥嵘：华北电力大学工科学士，上海国家会计学院硕士。目前担任电子行业研究员，持续跟踪覆盖电子产业领域。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。