

信义山证汇通天下

证券研究报告

电子

生益电子(688183.SH)

首次评级

报告原因：业绩快报

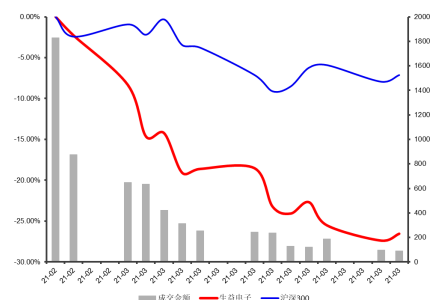
产能加速扩张，市场占有率有望进一步提升

增持

2021年3月18日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年3月18日

收盘价(元):	15.92
年内最高/最低(元):	24.20/15.50
流通A股/总股本(亿):	1.10/8.32
流通A股市值(亿):	17.51
总市值(亿):	132.45

基础数据：2020年06月30日

基本每股收益(元):	0.53
每股净资产(元):	2.33
净资产收益率(摊薄):	22.62%

分析师：高飞

执业登记编码：S0760512120001

电话：0351-8686884

邮箱：gaofei2@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2020年业绩快报。报告期内，公司实现营业收入36.34亿元，同比增长17.35%；实现利润总额4.97亿元，同比减少1.85%；实现归属于母公司所有者的净利润4.39亿元，同比减少0.44%。

事件点评

- 新增产能逐步释放，营业收入稳定增长。**2020年全球受疫情影响，通信电子行业发展不确定性增加，公司积极调整产品结构，实现营业收入的平稳增长。但由于增加新产能（吉安子公司一期项目）的投入，公司成本费用增加，导致本年度利润与上年同期相比小幅下降。综合来看，公司整体业绩依旧保持增长态势。
- 募集资金到位，产能扩张进入加速期。**公司使用自有资金及新募集资金主要用于东城工厂（四期）5G应用领域高速高密印制电路板扩建升级项目（19.98亿元），吉安工厂（二期）多层印制电路板建设项目（12.79亿元）的建设。募投项目实施后（加之前投入项目），公司5G应用领域高速高密印制电路板新增产能34.80万平方米，多层印制电路板新增产能53.53万平方米，相比2020年（各种印制电路板总产能90万平方米）有望实现翻番。
- 公司产品全球市占率稳步提升，价格保持上涨态势。**公司通过多年的技术创新和市场开拓，市场竞争能力不断增强，公司生产的各种印制电路板产品销量市场占有率稳步提高，产能从2017年70.6万平方米，全球占比0.27%，2018年80.32万平方米，全球占比0.31%，2019年80.84万平方米，全球占比0.44%。2020年产能接近90万平方米。价格也从2018年2690元/平方米，2019年4500元/平方米增长到2020年上半年的4827元/平方米，价格上升明显。

投资建议

- 公司加大新产能的投入力度，未来产能规模有望实现翻番，公司将充分受益于5G及新能源产业的快速发展。预计公司2020—2022年EPS分别为0.53\0.78\0.90，对应公司3月18日收盘价15.92元，2020-2022年PE分别为30\20\18，给予“增持”评级。

存在风险：1、客户集中度较高风险；2、中美贸易摩擦带来的经营风险

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,846	3,180	3,469	4,024	营业收入	3,096	3,634	3,997	4,596
现金	203	1,231	1,373	1,545	营业成本	2,175	2,676	2,928	3,367
应收账款	985	1,093	1,203	1,409	营业税金及附加	15	22	24	28
其他应收款	3	32	15	21	销售费用	74	102	120	138
预付账款	1	1	1	2	管理费用	131	174	192	221
存货	524	570	633	752	财务费用	26	19	(3)	(6)
其他流动资产	130	253	243	293	资产减值损失	(22)	0	0	0
非流动资产	1,906	1,807	1,709	1,605	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1,668	1,563	1,457	1,351	营业利润	508	640	736	850
无形资产	87	81	75	70	营业外收入	0	2	0	0
其他非流动	151	164	176	183	营业外支出	2	144	0	0
资产总计	3,751	4,571	5,177	5,629	利润总额	506	498	736	850
流动负债	1,851	1,331	1,433	1,677	所得税	65	58	86	99
短期借款	642	138	102	98	净利润	441	439	650	750
应付账款	842	859	949	1,158	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	367	334	382	420	归属母公司净利润	441	439	650	750
非流动负债	178	179	179	180	EBITDA	832	771	844	954
长期借款	176	176	176	176	EPS (元)	0.53	0.53	0.78	0.90
其他非流动	2	3	3	4					
负债合计	2,029	1,510	1,613	1,857					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	665	832	832	832					
资本公积	445	445	445	445					
留存收益	612	666	1,316	2,066					
归属母权益	1,722	1,943	2,593	3,343					
负债和股东权益	3,751	3,453	4,206	5,200					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E	
经营活动现金流	263	341	738	714	成长能力				
净利润	441	439	650	750	营业收入	50.78%	17.35%	10.00%	15.00%
折旧摊销	109	111	111	111	营业利润	106.69%	26.07%	15.03%	15.40%
财务费用	26	19	(3)	(6)	归属于母公司净利润	106.94%	-0.39%	47.96%	15.40%
投资损失	0	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	(415)	(230)	(20)	(141)	毛利率(%)	29.76%	26.35%	26.75%	26.75%
其他经营现金流	101	0	(0)	0	净利率(%)	14.25%	12.09%	16.27%	16.32%
投资活动现金流	(566)	0	0	0	ROE(%)	25.62%	22.62%	25.08%	22.44%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	28.49%	18.74%	37.34%	32.82%
长期投资	0	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	(566)	0	0	0	资产负债率(%)	54.09%	43.74%	38.35%	35.71%
筹资活动现金流	468	(462)	(33)	2	净负债比率(%)	22.49%	-6.41%	-6.80%	-6.31%
短期借款	502	(504)	(36)	(4)	流动比率	1.00	2.39	2.42	2.40
长期借款	1	0	0	0	速动比率	0.71	1.96	1.98	1.95
普通股增加	0	167	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	(0)	0	0	总资产周转率	1.02	0.87	0.82	0.85
其他筹资现金流	(35)	(125)	3	6	应收账款周转率	3.96	3.56	3.56	3.57
现金净增加额	165	(121)	705	716	应付账款周转率	4.98	4.27	4.42	4.36

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.53	0.78	0.90	P/E	30.0	30.1	20.4	17.7
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.41	0.89	0.86	P/B	7.7	6.8	5.1	4.0
每股净资产(最新摊薄)	2.07	2.34	3.12	4.02	EV/EBITDA	0.00	16.91	15.30	13.48

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并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

