

日期: 2021年3月23日

行业: 电子元器件



分析师: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870520020001

研究助理: 席钊耀

Tel: 021-53686153

E-mail: xiqianyao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870120080006

基本数据 (2021.3.19)

报告日股价 (元)	9.14
12mth A 股价格区间 (元)	7.93-16.60
总股本 (亿股)	14.88
无限售 A 股/总股本	85.48%
流通市值 (亿元)	115
每股净资产 (元)	2.12
PBR (X)	5.19

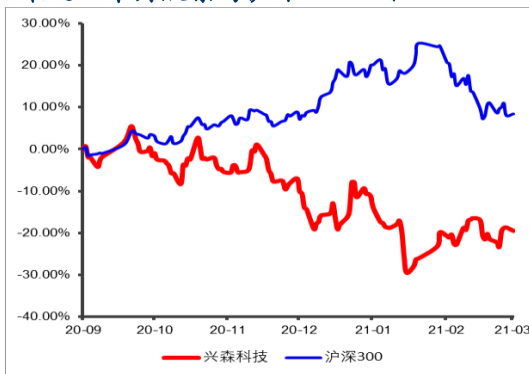
主要股东 (2021.3.19)

邱醒亚	16.42%
共赢股权	4.99%
晋宁	4.5%

收入结构 (2019)

PCB	76.81%
半导体	21.07%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

载板国产替代加速 股份回购彰显信心

■ 公司动态事项

3月18日, 公司发布回购公告, 拟以11.00元/股价格回购股份, 回购金额在8150万元-16300万元之间, 预期回购股份数量占总股本比例0.5%-1.0%。

■ 事项点评

5G 硬件创新带动 PCB 样板产业新景气 宜兴扩产加速公司业绩成长

公司业务包括 PCB、IC 载板与测试板业务。根据 2020 年半年报, 公司 PCB 业务营收占比 76.92%, 其产品主要形态为样板与小批量板, 下游应用涵盖通讯、工控、医疗设备、轨交等。公司 PCB 资产主要包括“兴森快捷电路”和“宜兴硅谷”, 两者产能年产值在 30-40 亿之间。公司样板与小批量板产业景气度与社会研发投入密切相关, 随着 5G 基建逐渐成熟, 5G 应用衍生的硬件创新将带来公司业务新景气。公司 3 月 9 日发布定增公告, 拟投入 14.5 亿元用于宜兴硅谷年产 96 万平 PCB 项目, 对应年产值有望增长 19.2 亿元。

公司系 IC 载板系国产化核心资产 业务定位升级指日可待

IC 载板是芯片封装环节的必备基材。根据 Prismark 数据, 2019 年全球集成电路封装基板行业市场规模为 81.39 亿美元, 同比增长 7.7%, 预测 2019-2024 年复合增速为 6.5%, 至 2024 年全球集成电路封装基板行业市场规模约为 111.46 亿美元。IC 载板技术壁垒高, 国产化率约 5%, 国产供应商仅兴森科技等少数企业。公司批量供货的集成电路封装基板客户主要有三星、长江存储、华天、长电科技、WDC、UniMOS 等, 产品技术规格已获市场大客户认证通过。公司 2019 年 6 月发布公告, 与“广州科学城集团”、“国家集成电路产业基金”共同投资 30 亿元建设 IC 载板和类载板。今年 3 月的公司定增方案中, 公司针对载板产能投资 3.6 亿元, 年产能有望新增 12 万平。随着公司 IC 载板产能瓶颈逐步突破, 相关业务占比提升将带动公司迈向半导体材料国产化龙头企业。

■ 投资建议

由于公司对泽丰的股权出售, 我们调整公司业绩。2020-2022 年, 我们预期公司实现营业收入 42.82 亿元、54.78 亿元、63.73 亿元, 同比增长分别为 12.57%、27.94% 和 16.33%; 归属于母公司股东净利润为 5.33 亿元、4.53 亿元和 5.82 亿元, 同比增长分别为 82.73%、-15.04% 和 28.57%; EPS 分别为 0.36 元、0.30 元和 0.39 元, 对应 PE 为 25X、30X 和 23X。未来六个月内, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

(1) 新冠疫情导致全球需求压制; (2) IC 载板国产化不及预期。

■ 数据预测与估值:

至 3 月 23 日 (¥.百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,803.72	4,282.00	5,478.20	6,372.69
年增长率	9.51%	12.57%	27.94%	16.33%
归属于母公司的净利润	291.92	533.43	453.19	582.68
年增长率	35.95%	82.73%	-15.04%	28.57%
每股收益 (元)	0.20	0.36	0.30	0.39
PER (X)	53.08	25.49	30.01	23.34

注: 有关指标按最新股本摊薄

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	528	565	718	1402
应收和预付款项	1381	426	607	595
存货	381	426	607	595
其他流动资产	30	61	61	61
长期股权投资	120	61	61	61
投资性房地产	2400	2638	3659	4272
固定资产和在建工程	1595	1600	1800	1900
无形资产和开发支出	131	364	342	320
其他非流动资产	2801	2478	2614	2437
资产总计	5201	5116	6272	6709
短期借款	404	118	620	687
应付和预收款项	757	915	1274	1263
长期借款	657	657	657	657
其他负债	0	112	112	112
负债合计	2235	1802	2663	2720
股本	1488	1488	1488	1488
资本公积	28	28	28	28
留存收益	1316	1663	1959	2338
归属母公司股东权益	2831	3179	3474	3854
少数股东权益	135	0	0	0
股东权益合计	2966	3314	3609	3989
负债和股东权益合计	5201	5116	6272	6709

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	513	846	340	1048
投资活动产生现金流量	-366	0	0	0
融资活动产生现金流量	-103	-628	-188	-364
现金流量净额	41	218	153	683

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3804	4282	5478	6373
营业成本	3493	2997	3835	4461
营业税金及附加	23	26	34	39
营业费用	208	300	388	459
管理费用	346	492	631	656
财务费用	59	41	34	48
资产减值损失	-1	24	24	24
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	356	533	453	583
营业外收支净额	1	0	0	0
利润总额	354	628	533	686
所得税	32	94	80	103
净利润	322	533	453	583
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	292	533	453	583

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	30.68%	30.00%	30.00%	30.00%
EBIT/销售收入	9.65%	15.55%	10.27%	11.44%
销售净利率	7.53%	12.46%	8.27%	9.14%
ROE	9.05%	16.78%	13.04%	15.12%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.81	2.51	1.91	2.17
速动比率	1.48	2.09	1.59	1.86
总资产周转率	0.80	0.84	0.87	0.95
应收账款周转率	2.75	2.85	2.51	3.03
存货周转率	6.92	7.03	6.32	7.50

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

袁威津 席钊耀

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。