

证券研究报告—动态报告

信息技术

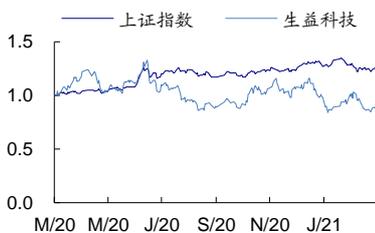
IT 硬件与设备

生益科技(600183)
买入

财报点评

(维持评级)

2021年03月31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)	2,291/2,291
总市值/流通(百万元)	52,689/52,689
上证综指/深圳成指	3,457/13,888
12个月最高/最低(元)	35.27/21.20

相关研究报告:

《生益科技-600183-财报点评: Q2 业绩创新高, 研发持续加强》——2020-08-11
 《生益科技-600183-财报点评: Q1 加速增长, 业绩超越预期》——2020-04-29
 《生益科技-600183-2019 年财报点评: 5G 成长周期, 公司将持续高歌猛进》——2020-03-25
 《生益科技-600183-财报点评: 业绩符合预期, 看好 5G 周期公司的持续增长》——2020-02-21
 《生益科技-600183-2019 年 3 季度: 5G 驱动, 高频材料龙头起航》——2019-10-30

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号: 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
供需景气带动公司业绩高速增长
● 2020 年产品销售持续增长, 整体业绩稳步提升

2020 年营业收入 146.87 亿元, 同比增长 10.92%; 归母净利润 16.81 亿元, 同比增长 16.0%。2020 年下半年以手机、笔记本电脑、家电为代表的消费类电子以及汽车电子需求逐渐回暖, 订单持续增长, 通过市场策略优化, 降本增效, 公司各项业务稳步提升。2020 年公司销售各类覆铜板 10,253.58 万平方米, 同比增长 10.01%; 粘结片 13,829.70 万米, 同比增长 11.72%; 印制电路板 81.12 万平方米, 比上年同期增长 4.01%。

● 研发投入持续增加, 市场认证多点开花

2020 年公司加大研发投入, 同比增加 17.6%, 在覆铜板基材方面, 聚焦高速通信用高耐热性超低损耗、无卤高性能 HDI、高密度封装基板等应用; 在印制电路板方面, 聚焦数据中心运算节点、智能汽车雷达控制系统、市骨干网核心路由器深微孔任意互联技术等应用; 在材料方面, 关注高性能低流胶环保半固化片适合 SAP 工艺的封装基板材料、LowDk&Df 不流动半固化片、高性价比高 CTI CEM-3 产品等品类的开发。此外, 在产品认证方面, 公司高速材料获得知名终端客户认可, 汽车毫米波 77GHz 雷达相关技术获得突破。通过深耕汽车电子、高频、高速、服务器等领域, 公司核心竞争力持续增强。

● 下游需求高景气, 覆铜板迎来增量空间

消费电子市场修复、新能源汽车确定性增长、5G 进入建设加速期等下游需求将拉动覆铜板业务持续增长。一方面, 汽车电动化和智能化加速带来 PCB 单车价值量提升 5-10 倍, 随着新能源汽车进入快速增长期, 占 PCB 板成本 35% 的覆铜板将迎来巨大的量价提升空间; 另一方面, 5G 基站 PCB 价值量成倍增长, 随着我国步入 5G 建设加速期, 覆铜板需求亦将增加。在需求拉动下, 作为优质覆铜板代表, 公司有望迎来业绩增厚期。

● 投资建议: 维持“买入”评级

生益科技是国内龙头覆铜板供应商, 充分享受行业提价带来的红利。预计公司 21-23 盈利预测为 22.3/26.7/30.3 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 23.6/19.7/17.4X。维持“买入”评级。

● 风险提示: 上游原材料涨价超预期, 下游需求不及预期。
盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,241	14,687	18,359	22,031	25,336
(+/-%)	10.5%	10.9%	25.0%	20.0%	15.0%
净利润(百万元)	1,449	1,681	2,232	2,671	3,030
(+/-%)	44.8%	16.0%	32.8%	19.6%	13.5%
摊薄每股收益(元)	0.64	0.73	0.97	1.17	1.32
EBIT Margin	19.0%	19.9%	15.7%	15.7%	15.7%
净资产收益率(ROE)	16.4%	17.0%	21.5%	24.2%	25.9%
市盈率(PE)	36.1	31.4	23.6	19.7	17.4
EV/EBITDA	20.0	17.5	17.2	15.0	13.6
市净率(PB)	5.93	5.33	5.07	4.78	4.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

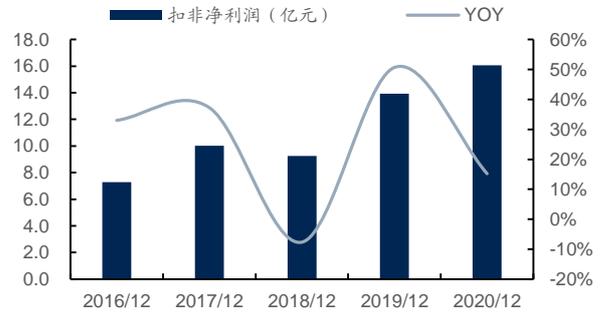
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司季度营收及同比



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司研发投入



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)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	850	850	850	850	营业收入	14687	18359	22031	25336
应收款项	4932	6544	7652	8779	营业成本	10754	13402	16083	18495
存货净额	2519	2820	3522	4084	营业税金及附加	104	147	176	203
其他流动资产	1292	954	1470	1745	销售费用	179	441	529	608
流动资产合计	9716	11365	13810	15963	管理费用	720	1486	1780	2044
固定资产	7617	8742	9849	10923	财务费用	114	167	235	311
无形资产及其他	435	417	400	382	投资收益	76	0	0	0
投资性房地产	231	231	231	231	资产减值及公允价值变动	75	31	58	55
长期股权投资	358	402	411	420	其他收入	(876)	0	0	0
资产总计	18357	21157	24701	27921	营业利润	2090	2747	3287	3729
短期借款及交易性金融负债	2882	4055	5888	7447	营业外净收支	(7)	0	0	0
应付款项	3040	3765	4518	5197	利润总额	2083	2747	3287	3729
其他流动负债	883	1158	1389	1598	所得税费用	283	357	427	485
流动负债合计	6804	8978	11795	14243	少数股东损益	120	158	189	214
长期借款及应付债券	605	605	605	605	归属于母公司净利润	1681	2232	2671	3030
其他长期负债	305	362	410	411					
长期负债合计	910	967	1015	1016	现金流量表 (百万元)				
负债合计	7714	9945	12810	15259	净利润	1681	2232	2671	3030
少数股东权益	754	809	874	948	资产减值准备	20	22	11	11
股东权益	9889	10403	11017	11714	折旧摊销	531	751	900	1025
负债和股东权益总计	18357	21157	24701	27921	公允价值变动损失	(75)	(31)	(58)	(55)
					财务费用	114	167	235	311
关键财务与估值指标					营运资本变动	(616)	(495)	(1285)	(1062)
每股收益	0.73	0.97	1.17	1.32	其它	21	33	55	63
每股红利	0.48	0.75	0.90	1.02	经营活动现金流	1562	2512	2293	3012
每股净资产	4.32	4.54	4.81	5.11	资本开支	(2260)	(1849)	(1942)	(2039)
ROIC	20%	17%	18%	19%	其它投资现金流	(4)	(74)	(118)	(189)
ROE	17%	21%	24%	26%	投资活动现金流	(2240)	(1967)	(2069)	(2237)
毛利率	27%	27%	27%	27%	权益性融资	189	0	0	0
EBIT Margin	20%	16%	16%	16%	负债净变化	(127)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	20%	20%	20%	支付股利、利息	(1101)	(1719)	(2057)	(2333)
收入增长	11%	25%	20%	15%	其它融资现金流	2732	1173	1833	1559
净利润增长率	16%	33%	20%	13%	融资活动现金流	465	(545)	(224)	(774)
资产负债率	46%	51%	55%	58%	现金净变动	(212)	0	0	0
息率	2.1%	3.3%	3.9%	4.4%	货币资金的期初余额	1062	850	850	850
P/E	31.4	23.6	19.7	17.4	货币资金的期末余额	850	850	850	850
P/B	5.3	5.1	4.8	4.5	企业自由现金流	187	915	687	1391
EV/EBITDA	17.5	17.2	15.0	13.6	权益自由现金流	2792	1944	2316	2680

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