

**公司点评**
**生益科技 (600183)**
**电子 | 元件**
**短期盈利波动逐步消退，行业步入景气区间**
**2021年03月30日**

**评级** **推荐**

评级变动 首次

**合理区间** **25.48-27.30元**

**交易数据**

当前价格(元)	23.16
52周价格区间(元)	21.20-35.27
总市值(百万)	53055.39
流通市值(百万)	53055.39
总股本(万股)	229082.01
流通股(万股)	229082.01

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
生益科技	-5.39	-16.45	-13.91
元件	-1.87	-5.6	24.33

**何晨**

 执业证书编号: S0530513080001  
 hechen@cfzq.com

**分析师**

0731-84779574

**张看**

zhangkan@cfzq.com

**研究助理**
**相关报告**

- 《生益科技：生益科技(600183.SH)调研点评：5G及自主可控需求释放，正视公司竞争优势》 2019-06-13
- 《生益科技：生益科技(600183.SH)2019年一季报点评：盈利能力逐步提升，特种板材进口替代进行时》 2019-04-29
- 《生益科技：生益科技(600183.SH)2018年年报点评：需求偏淡影响盈利表现，高端产能助力业绩兑现》 2019-03-29

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万元)	13241.09	14687.34	17005.00	19360.20	21389.15
净利润(百万元)	1448.77	1680.51	2089.28	2378.21	2687.09
每股收益(元)	0.63	0.73	0.91	1.04	1.17
每股净资产(元)	3.86	4.32	4.65	5.06	5.54
P/E	36.62	31.57	25.39	22.31	19.74
P/B	6.01	5.37	4.98	4.58	4.18

资料来源：贝格数据，财信证券

**投资要点：**

- **公司发布2020年报告。**报告期内，公司实现营收146.87亿元，同比增长10.92%；实现归母净利润16.81亿元，同比增长16.00%。2020年第四季度营收创历史新高，单季度实现营收39.97亿元，同比增长6.00%；实现归母净利润3.78亿元，同比下降7.08%。
- **产品结构持续优化增厚盈利能力，短期成本压力有望后续释放。**公司2020年整体销售毛利率26.78%(+0.13pct)，覆铜板与粘结片为25.54%(+0.78pct)，PCB为26.05%(-2.87pct)，其中整体毛利率为已连续九年提升，反映公司持续的产品结构优化和对投入资源的高效利用，高端产品占比持续提升。下半年受部分下游需求放缓以及原材料大幅上涨影响，公司提价幅度与时间滞后于大宗商品，单季毛利率由二季度的28.65%下滑至四季度的24.22%。随着行业内陆厂与台厂对涨价达成共识，终端客户接受度提高，价格由CCL向PCB再向下游客户传导顺畅，覆铜板厂商涨价区间提至15%-20%，在二季度行业高景气的背景下，覆铜板厂商价格涨幅由折价向溢价转变，盈利能力有望进一步修复。
- **研发投入向高端产品，扩产项目启动建设。**公司报告期内主要研发投入向高频高速、高Tg、HDI和封装基板，满足下游数据中心、汽车和移动终端需求。公司载板项目已完成前期的报批立项工作，预计2021年末建成投产，产能约260万平方米；产品定位中高端的常熟二期扩产项目达产后预计年产1140万平方米覆铜板及3600万平方米粘结片，分别约占2020年生产量的11%和25.70%。新项目的逐步落地有望进一步完善公司针对下游应用的产品布局，加强自身竞争力。
- **投资建议。**预计2021-2023年，公司分别实现营收170.05亿元、193.60亿元和213.89亿元，实现归母净利润为20.89亿元、23.78亿元和26.87亿元，对应EPS分别为0.91元、1.04元和1.17元，当前股价对应PE分别为25.39x、22.31x和19.74x，给予公司2021年底PE估值区间28-30x，对应2021年底合理价格区间为25.48-27.30元，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**原材料大幅涨价，产能爬坡不顺利，下游需求不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438