

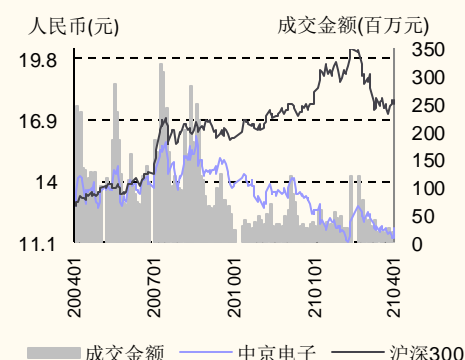
中京电子 (002579.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 11.83 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.97
已上市流通 A 股(亿股)	3.56
总市值(亿元)	58.84
年内股价最高最低(元)	16.19/11.10
沪深 300 指数	5111
中小板综	12328



相关报告

1. 《新产能开出高速增长, 需求景气有助多点开花-中京电子深度报告》, 2021.2.9

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

一季度业绩超预期, 新产能释放贡献增长动力

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,761	2,099	2,315	3,290	5,080
营业收入增长率	63.61%	19.16%	10.29%	42.12%	54.41%
归母净利润(百万元)	82	149	162	228	376
归母净利润增长率	243.49%	82.31%	9.17%	40.59%	64.97%
摊薄每股收益(元)	0.219	0.397	0.326	0.459	0.757
每股经营性现金流净额	0.36	0.59	0.15	0.60	0.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.19%	12.65%	8.27%	11.23%	13.27%
P/E	39.26	35.09	36.24	25.78	15.63
P/B	3.17	3.89	2.27	2.16	1.99

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2021年3月31日, 公司发布2020年年报快报和2021年第一季度业绩预告。2020年公司实现总收入23.40亿元(同比+11.5%), 归母净利润1.62亿元(同比+9.2%), 对应2020年第四季度实现收入7.07亿元(同比+16.5%, 环比+8.1%), 归母净利润0.51亿元(同比+27.5%, 环比-8.9%)。根据一季报预告, 公司预计在2021年第一季度实现归母净利润3324.15~3910.76万元, 同比增长70%~100%。

经营分析

■ **多元布局释放增速, 受益于消费电子\汽车等需求爆发。**公司长年布局多层板\HDI硬板和通过元盛电子布局FPC, 多层次的产品布局使得公司能够在PCB需求整体恢复的情况下实现高速增长; 从下游应用来看, 公司下游应用涉及手机(HDI进入主流ODM厂供应链、软板是安卓系高端机型主流供应商)、游戏(Switch软板主力供应商)、汽车电子等, 这些领域在今年5G渗透率提升、在家办公等需求的刺激下会迎来高速增长, 公司将显著受益。

■ **老厂技改+珠海新厂投放, 新增产能带来成长动力。**在下游需求实现高速增长的情况下, 公司今年也将顺势开出新产能: 1) 珠海富山多层板&HDI, 目前已试生产, 预计将于5月全面投产。该产能完全投产后能够缓解公司常年以来的产能瓶颈问题, 全厂区规划产值20~35亿元, 有望在今年起的2年内完全释放; 2) 珠海富山FPC及FPCA, 主要布局手机、其他智能终端用软板, 预计将在今年5月投产, 完全投产后规划产值能够达到2~3亿元, 有望在今年内完全释放; 3) 成都基地FPCA, 已经在2021年1月投产, 计划产值1亿元, 预计将在今年全部释放。公司未来还将在珠海高栏港开出FPC和IC载板产能, 多层次产能陆续开出将为公司成长带来增长动力。

投资建议

■ 我们预计公司2020~2022年实现归母净利润1.62亿元(相较前次盈利预测下调6.4%, 不及预期的主要原因是珠海新工厂新增费用超预期)、2.28亿元、3.76亿元, 对应PE为36X/26X/16X, 给予“买入”评级。

风险提示

■ 行业扩产导致价格下降; 竞争加剧导致订单不及预期; 扩产进度不及预期; 前三大股东质押率较高; 限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	1,077	1,761	2,099	2,315	3,290	5,080
增长率		63.6%	19.2%	10.3%	42.1%	54.4%
主营业务成本	-893	-1,401	-1,611	-1,758	-2,469	-3,737
%销售收入	83.0%	79.5%	76.8%	75.9%	75.1%	73.6%
毛利	183	361	488	557	821	1,342
%销售收入	17.0%	20.5%	23.2%	24.1%	24.9%	26.4%
营业税金及附加	-7	-11	-14	-16	-23	-36
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-19	-38	-53	-75	-105	-169
%销售收入	1.8%	2.1%	2.5%	3.3%	3.2%	3.3%
管理费用	-116	-115	-126	-139	-201	-320
%销售收入	10.8%	6.5%	6.0%	6.0%	6.1%	6.3%
研发费用	0	-67	-84	-116	-181	-290
%销售收入	0.0%	3.8%	4.0%	5.0%	5.5%	5.7%
息税前利润 (EBIT)	41	130	211	211	311	529
%销售收入	3.8%	7.4%	10.1%	9.1%	9.4%	10.4%
财务费用	-8	-34	-48	-18	-23	-58
%销售收入	0.7%	1.9%	2.3%	0.8%	0.7%	1.1%
资产减值损失	-5	-10	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	5	26	-2	-19	-28
%税前利润	n.a	4.5%	14.3%	n.a	n.a	n.a
营业利润	35	110	186	191	268	443
营业利润率	3.3%	6.2%	8.9%	8.3%	8.2%	8.7%
营业外收支	-3	-2	-3	0	0	0
税前利润	32	108	183	191	268	443
利润率	3.0%	6.1%	8.7%	8.3%	8.2%	8.7%
所得税	-9	-14	-20	-29	-40	-66
所得税率	26.4%	13.0%	10.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	24	94	163	162	228	376
少数股东损益	0	12	15	0	0	0
归属于母公司的净利润	24	82	149	162	228	376
净利率	2.2%	4.6%	7.1%	7.0%	6.9%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	24	94	163	162	228	376
少数股东损益	0	12	15	0	0	0
非现金支出	66	101	110	141	177	208
非经营收益	7	37	29	20	64	101
营运资金变动	-56	-97	-80	-248	-172	-318
经营活动现金净流	40	133	222	75	297	368
资本开支	-36	-193	-202	-558	-530	-480
投资	-80	-319	81	-47	-53	-35
其他	3	11	-6	-2	-19	-28
投资活动现金净流	-113	-500	-127	-607	-602	-543
股权募资	55	3	7	1,150	0	0
债权募资	4	219	338	512	-423	670
其他	9	43	-219	-103	-136	-224
筹资活动现金净流	68	265	126	1,559	-559	446
现金净流量	-6	-102	221	1,026	-864	271

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	237	216	449	1,475	611	882
应收账款	324	675	842	806	1,143	1,763
存货	208	330	387	433	609	922
其他流动资产	3	25	32	308	397	545
流动资产	773	1,246	1,711	3,023	2,760	4,111
%总资产	46.5%	44.7%	51.1%	59.4%	52.8%	59.7%
长期投资	145	152	96	116	166	201
固定资产	655	1,022	1,159	1,485	1,787	2,016
%总资产	39.4%	36.6%	34.6%	29.2%	34.2%	29.3%
无形资产	70	316	352	464	515	558
非流动资产	888	1,544	1,635	2,065	2,468	2,775
%总资产	53.5%	55.3%	48.9%	40.6%	47.2%	40.3%
资产总计	1,661	2,790	3,345	5,088	5,228	6,886
短期借款	181	383	452	556	153	655
应付款项	476	844	996	990	1,391	2,106
其他流动负债	7	23	45	61	87	135
流动负债	664	1,250	1,493	1,607	1,631	2,895
长期贷款	0	0	154	454	554	754
其他长期负债	15	343	358	438	318	286
负债	679	1,593	2,005	2,500	2,504	3,936
普通股股东权益	982	1,010	1,340	2,588	2,724	2,950
其中：股本	378	373	396	496	496	496
未分配利润	213	257	369	466	603	829
少数股东权益	0	186	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,661	2,790	3,345	5,088	5,228	6,886

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.063	0.219	0.397	0.326	0.459	0.757
每股净资产	2.598	2.711	3.576	5.203	5.478	5.933
每股经营现金净流	0.105	0.358	0.592	0.151	0.599	0.742
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.131	0.184	0.304
回报率						
净资产收益率	2.43%	8.19%	12.65%	8.27%	11.23%	13.27%
总资产收益率	1.43%	2.92%	4.44%	3.19%	4.37%	5.47%
投入资本收益率	2.60%	7.12%	8.60%	4.70%	7.23%	9.81%
增长率						
主营业务收入增长率	35.55%	63.61%	19.16%	10.29%	42.12%	54.41%
EBIT 增长率	11.56%	218.08%	61.73%	-0.05%	47.27%	70.12%
净利润增长率	-78.61%	243.49%	82.31%	9.17%	40.59%	64.97%
总资产增长率	6.05%	67.97%	19.91%	52.08%	2.76%	31.71%
资产管理能力						
应收账款周转天数	90.8	89.6	107.2	100.0	100.0	100.0
存货周转天数	78.4	70.0	81.2	90.0	90.0	90.0
应付账款周转天数	112.8	95.6	110.6	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	222.1	211.1	192.7	194.7	148.3	98.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.76%	13.92%	28.00%	-9.54%	11.54%	25.27%
EBIT 利息保障倍数	5.1	3.8	4.4	11.7	13.4	9.2
资产负债率	40.90%	57.10%	59.93%	49.14%	47.89%	57.15%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	4
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-09	买入	11.10	27.60~27.60

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402