

推荐 (维持)

兴森科技 (002436) 2020 年报&21Q1 业绩预告点评

风险评级：中风险

20 年业绩符合预期，IC 载板龙头受益行业景气

2021 年 4 月 15 日

投资要点：

分析师：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

S0340521020001

电话：0769-23320059

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

研究助理：刘梦麟

SAC 执业证书编号：

S0340119070035

电话：0769-22110619

邮箱：

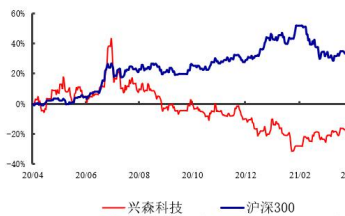
liumenglin@dgzq.com.cn

主要数据

2021 年 4 月 14 日

收盘价(元)	9.61
总市值(亿元)	142.99
总股本(亿股)	14.88
流通股本(亿股)	12.72
ROE(TTM)	15.86%
12 月最高价(元)	16.60
12 月最低价(元)	7.93

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：

- 公司公布2020年报及21Q1业绩预告。公司2020年实现营业收入40.35亿元，同比增长6.07%，实现归母净利润5.22亿元，同比增长78.66%，实现扣非后归母净利润2.92亿元，同比增长13.62%。此外，公司预计21Q1实现归母净利润9,000万元至11,000万元，相比上年同期增长129.63%至180.66%。

点评：

- **2020年业绩符合预期，盈利能力有所提升。**公司此前预计2020年实现归母净利润5.20亿元至5.50亿元，相比上年同期增长78.13%至88.41%，实际实现归母净利润5.22亿元，符合预期。公司销售收入实现平稳增长，主要来自于PCB和IC封装基板业务产能释放，净利润大幅增长的原因一方面是因为转让子公司上海泽丰股权贡献投资收益约2.26亿元，另一方面是因为管理改善、效率提升，公司整体毛利率有所提升，期间费用率下降带动整体盈利能力提升。公司2020年销售费用率下降1.64个百分点，管理费用率下降0.82个百分点，财务费用率增加0.95个百分点，因加大研发投入导致研发费用率增加0.72个百分点。
- **行业景气度高企，主营业务经营稳健。**报告期内，公司PCB业务保持平稳增长，2020年实现营业收入30.86亿元，同比增长5.63%，毛利率32.57%，同比提升0.64个百分点；半导体业务实现小幅增长，实现营收8.39亿元，同比增长4.61%，其中IC封装基板实现营收3.36亿元，同比增长13%，全年出货面积同比增长17%。在新产品研发方面，实现Coreless产品量产，ETS、FCCSP、RF、指纹识别产品线也不断导入新客户。在产能扩张方面，新建产线自6月份试生产以来快速上量，截至12月产出超过7,000平方米、整体良率提升至96%，初步达成量产目标。
- **产能逐步释放推动Q1收入规模上升，Q1归母净利润实现同比大幅提高。**21Q1 PCB、IC载板市场需求有所回暖，叠加公司产能释放，公司收入规模实现同比上升；此外，报告期内公司经营效率有所提高，成本费用率下降带动盈利能力提升。根据公司公告，一季度非经常性损益对净利润影响约为-800万元，则Q1扣非后净利润同比增长181.90%至239.43%。
- **投资建议：**公司作为国内 PCB 样板和 IC 载板厂商，有望充分受益 PCB 下游景气和 IC 载板国产替代进程。预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 0.30 元、0.39 元，对应 PE 分别为 32 倍和 25 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产能建设进度不如预期，下游需求不如预期等。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021/4/14）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,034.66	5,503.41	6,937.86	9,019.22
营业总成本	3,636.77	5,002.47	6,295.36	8,183.91
营业成本	2,786.82	3,898.83	4,800.04	6,240.05
营业税金及附加	22.11	30.27	38.16	49.61

销售费用	154.27	247.65	346.89	450.96
管理费用	333.41	440.27	589.72	766.63
研发费用	238.83	275.17	381.58	496.06
财务费用	101.35	110.07	138.76	180.38
资产减值损失	-26.45	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	245.36	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	228.71	0.00	0.00	0.00
其他收益	16.64	0.00	0.00	0.00
营业利润	611.50	500.94	642.49	835.31
加 营业外收入	2.28	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	5.24	0.00	0.00	0.00
利润总额	608.53	500.94	642.49	835.31
减 所得税	61.80	50.09	64.25	83.53
净利润	546.73	450.85	578.24	751.78
减 少数股东损益	25.18	0.00	0.00	0.00
归母公司所有者的净利润	521.55	450.85	578.24	751.78
基本每股收益(元)	0.35	0.30	0.39	0.51
PE (倍)	27.42	31.72	24.73	19.02

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn