

2021 一季报点评：一季度业绩高增长，产能逐步释放助力长期成长

买入（维持）

2021 年 04 月 28 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

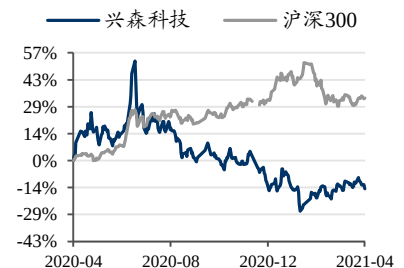
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	4,035	4,785	5,692	6,887
同比（%）	6.1%	18.6%	19.0%	21.0%
归母净利润（百万元）	522	424	544	683
同比（%）	78.7%	-18.7%	28.3%	25.5%
每股收益（元/股）	0.35	0.29	0.37	0.46
P/E（倍）	26.30	32.34	25.20	20.08

投资要点

- **事件：**2021 年 4 月 27 日，兴森科技发布 2021 年第一季度报告。公司 2021 年第一季度实现营业总收入 10.71 亿元，同比增长 24.40%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 158.76%。
- **经营质量改善，盈利能力稳中向好：**兴森科技 2021 年第一季度实现营业总收入 10.71 亿元，同比增长 24.40%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比增长 158.76%。**盈利能力方面，**报告期内公司盈利能力保持稳定增长，单季度毛利率为 31.98%，较去年同期上升 3.06pct，单季度净利率为 9.83%，较去年同期上升 3.97pct。**从现金流情况来看，**2021 第一季度经营活动产生的现金净流量为 0.58 亿元，同比下降 63.56%。
- **持续加大研发投入，夯实技术优势：**费用方面，兴森科技 2021 年第一季度，发生销售费用 0.42 亿元，同比下降 13.67%，发生财务费用 0.16 亿元，同比增长 63.64%，发生管理费用 0.89 亿元，同比增长 17.09%。2021Q1 费用合计 1.48 亿元，较 2020Q1 增长 9.25%。**研发能力方面，**公司始终聚焦前沿科技，坚持在 PCB 行业不断寻求技术突破，报告期内研发费用为 0.58 亿元，较 2020Q1 增长 28.27%，研发力度保持提升。
- **5G 建设带动 PCB 行业蓬勃发展，布局高端产线加强竞争优势：**在材料成本上涨的背景下，公司持续进行研发投入，降本增效，有效利用 5G 发展对于行业的驱动力，实现 PCB 业务的稳定增长。高端产品方面，公司前瞻布局 IC 板载业务，能提供先进 IC 封装基板产品的快速打样、量产制造服务及 IC 产业链配套技术服务，而且当前 IC 载板国产化渗透率较低，国产替代仍有空间，目前兴森科技在广州生产基地具备 2 万平方米/月的产能。基于持续不断的研发投入，兴森科技在高密度超薄封装基板、半导体测试板、400G 光模块印制线路板以及 5G 天线印制线路板等方面均保持领先水平。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年净利润预测 4.24/5.44/6.83 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 0.29/0.37/0.46 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 32/25/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**PCB 行业竞争加剧的风险；5G 订单不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.22
一年最低/最高价	7.93/16.60
市净率(倍)	4.23
流通 A 股市值(百万元)	11730.20

基础数据

每股净资产(元)	2.18
资产负债率(%)	46.78
总股本(百万股)	1487.91
流通 A 股(百万股)	1272.26

相关研究

- 1、《兴森科技（002436）：2020 年报点评：全年业绩稳步向上，需求回暖+产能释放，Q1 业绩大超预期》2021-04-15
- 2、《兴森科技（002436）：Q3 业绩短期承压，需求恢复+产能释放，持续看好未来业绩稳步向上》2020-10-29
- 3、《兴森科技（002436）：三季度短期业绩承压，长期 PCB 和半导体业务共同推进业绩稳健增长》2020-10-19

兴森科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,878	3,061	3,029	3,965	营业收入	4,035	4,785	5,692	6,887
现金	860	486	220	345	减:营业成本	2,787	3,262	3,855	4,650
应收账款	1,333	1,838	2,023	2,612	营业税金及附加	22	30	34	41
存货	399	514	565	737	营业费用	154	245	273	323
其他流动资产	286	223	221	271	管理费用	333	425	498	595
非流动资产	3,286	3,687	4,122	4,646	研发费用	239	260	314	387
长期股权投资	340	564	789	1,014	财务费用	101	64	77	84
固定资产	1,738	1,946	2,190	2,515	资产减值损失	26	21	29	34
在建工程	217	225	236	254	加:投资净收益	229	12	19	25
无形资产	113	87	58	30	其他收益	17	31	28	27
其他非流动资产	878	865	850	833	资产处置收益	9	6	4	5
资产总计	6,164	6,748	7,151	8,612	营业利润	611	527	663	830
流动负债	1,831	2,165	2,168	3,086	加:营业外净收支	-3	-2	-1	-2
短期借款	815	678	724	708	利润总额	609	526	662	828
应付账款	712	1,044	1,024	1,885	减:所得税费用	62	56	66	85
其他流动负债	303	442	419	493	少数股东损益	25	46	52	60
非流动负债	754	654	550	455	归属母公司净利润	522	424	544	683
长期借款	680	579	476	380	EBIT	677	572	711	877
其他非流动负债	74	74	74	74	EBITDA	895	775	952	1,164
负债合计	2,585	2,818	2,718	3,541	重要财务与估值指标				
少数股东权益	289	335	387	447	每股收益(元)	0.35	0.29	0.37	0.46
归属母公司股东权益	3,289	3,594	4,046	4,624	每股净资产(元)	2.19	2.39	2.70	3.08
负债和股东权益	6,164	6,748	7,151	8,612	发行在外股份(百万股)	1488	1488	1488	1488
					ROIC(%)	19.6%	15.0%	16.6%	19.7%
					ROE(%)	15.3%	12.0%	13.4%	14.7%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	30.9%	31.8%	32.3%	32.5%
	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	12.9%	8.9%	9.6%	9.9%
经营活动现金流	408	546	604	1,193	资产负债率(%)	41.9%	41.8%	38.0%	41.1%
投资活动现金流	-445	-587	-653	-782	收入增长率(%)	6.1%	18.6%	19.0%	21.0%
筹资活动现金流	369	-334	-217	-285	净利润增长率(%)	69.7%	-14.0%	26.8%	24.8%
现金净增加额	332	-374	-266	126	P/E	26.30	32.34	25.20	20.08
折旧和摊销	218	204	241	287	P/B	4.21	3.85	3.42	2.99
资本开支	482	177	210	300	EV/EBITDA	16.43	19.31	16.01	12.95
营运资本变动	-210	-173	-287	108					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>