

## 生益科技 (600183.SH) 2021Q1 覆铜板业务量价齐升，盈利逐季向上

2021年05月06日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

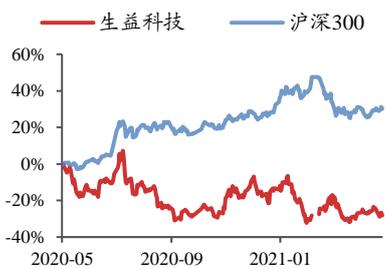
linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120080105

日期	2021/4/30
当前股价(元)	23.33
一年最高最低(元)	35.27/21.20
总市值(亿元)	534.57
流通市值(亿元)	534.57
总股本(亿股)	22.91
流通股本(亿股)	22.91
近3个月换手率(%)	51.42

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-2021Q1 业绩预告超预期, 看好公司从周期迈向成长》  
-2021.4.20

《公司信息更新报告-覆铜板步入景气周期, 生益电子吉安厂进展加速》  
-2021.3.30

《公司信息更新报告-Q4 单季度成本承压, 预计 2021 盈利逐季改善》  
-2021.2.1

### ● 2021Q1 业绩预告超预期, 内资覆铜板龙头受益于提价, 维持“买入”评级

公司发布 2021Q1 季报, 2021Q1 营业收入为 45.1 亿元, YoY+46.7%, QoQ+12.5%; 归母净利润为 5.4 亿元, YoY+60.5%, QoQ+42.1%, 超市场预期。其中生益电子归母净利润 6437 万元, 并表 62.9% 对应利润 4028 万元。我们维持此前盈利预测, 预计公司 2021-2023 年归母净利润为 25.1/27.2/30.5 亿元, 对应 EPS 为 1.09/1.19/1.33 元, 当前股价对应 PE 为 21.5/20.0/17.9 倍。我们认为公司是内资覆铜板的行业龙头厂商, 短期受到 FR-4 产品涨价提振, 中长期看好产品结构优化带动盈利能力提升, 维持“买入”评级。

### ● 2021Q1 覆铜板环比量价齐升, 单季度首次体现提价带来的盈利弹性

公司 2021Q1 营业收入 45.1 亿元, 环比提升 12.8%, 其中 37.1 亿元来自覆铜板业务, 8.0 亿元来自 PCB 业务收入, 覆铜板业务收入增长主要由覆铜板产品提价贡献, 按照单月 700 万张的产能测算, 公司覆铜板平均出货单价达到 176 元。2021Q1 整体毛利率 28.0%, 其中覆铜板业务毛利率实现 29.3%, 环比 2020Q4 提升 4.1 pct, 对应覆铜板部分净利润 5 亿元。公司覆铜板售价与原材料成本的剪刀差持续扩大, 2021Q1 是首个体现覆铜板提价弹性的季度, 原材料玻纤、铜箔价格支撑本轮覆铜板定价超越 2017 年, 叠加 5-6 月覆铜板提价趋势延续, 公司毛利率与净利率将呈现逐季提升的态势。

### ● 公司由“做大做强”走向“做强做大”, 从材料供应向方案解决商迈进

公司 2010-2020 年产量的扩张是营业收入成长的重要驱动力, 实现华南、华中、华东地区的产能配套。2021-2025 年公司开启新一轮五年规划, 产品结构方面转向“做强做大”, 公司将在 HDI、IC 封装载板等高端材料领域追赶日系厂商。长期来看, 公司商业模式将从产品供应商向应用方案服务商转型, 公司联合上下游与终端探讨汽车毫米波雷达技术, 未来将提供全面的解决方案。

● **风险提示:** 下游基站建设节奏放缓; IDC 建设速度不及预期; 下游需求疲软; 原材料价格上涨; 公司新品研发进度不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,241	14,687	19,490	21,350	23,444
YOY(%)	10.5	10.9	32.7	9.5	9.8
归母净利润(百万元)	1,449	1,681	2,508	2,720	3,050
YOY(%)	44.8	16.0	49.3	8.4	12.1
毛利率(%)	26.6	26.8	29.7	28.4	28.3
净利率(%)	10.9	11.4	12.9	12.7	13.0
ROE(%)	16.7	16.9	20.2	18.6	17.9
EPS(摊薄/元)	0.63	0.73	1.09	1.19	1.33
P/E(倍)	36.9	31.8	21.5	20.0	17.9
P/B(倍)	6.1	5.4	4.7	4.0	3.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	8712	9716	19328	18227	22732
现金	1062	850	6822	7473	8205
应收票据及应收账款	4602	4889	7706	6091	9059
其他应收款	30	43	17	48	24
预付账款	11	20	21	24	26
存货	2100	2519	3367	3196	4023
其他流动资产	907	1396	1396	1396	1396
<b>非流动资产</b>	6823	8642	9610	9547	9492
长期投资	383	358	343	328	314
固定资产	5003	6374	7338	7442	7520
无形资产	380	435	418	401	384
其他非流动资产	1057	1474	1512	1375	1275
<b>资产总计</b>	15535	18357	28939	27774	32224
<b>流动负债</b>	5257	6804	14620	11432	13416
短期借款	1519	2157	9380	6456	7321
应付票据及应付账款	2662	3040	4225	3876	5035
其他流动负债	1075	1607	1015	1100	1060
<b>非流动负债</b>	925	910	987	803	623
长期借款	732	605	682	498	318
其他非流动负债	192	305	305	305	305
<b>负债合计</b>	6181	7714	15607	12235	14040
少数股东权益	520	754	934	1110	1306
股本	2276	2291	2291	2291	2291
资本公积	2505	2795	2795	2795	2795
留存收益	4042	4812	6170	7716	9673
<b>归属母公司股东权益</b>	8834	9889	12397	14430	16879
负债和股东权益	15535	18357	28939	27774	32224

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1692	1758	1080	5359	1543
净利润	1563	1800	2688	2895	3247
折旧摊销	409	531	574	663	723
财务费用	142	114	314	338	254
投资损失	-25	-76	-14	-14	-14
营运资金变动	-449	-812	-2494	1488	-2653
其他经营现金流	52	201	10	-12	-14
<b>投资活动现金流</b>	-1566	-1833	-1540	-574	-640
资本支出	1580	1761	984	-49	-40
长期投资	5	5	15	25	15
其他投资现金流	19	-67	-541	-598	-665
<b>筹资活动现金流</b>	-173	-215	-791	-1210	-1035
短期借款	696	638	0	0	0
长期借款	-1315	-127	77	-184	-180
普通股增加	159	15	0	0	0
资本公积增加	1859	290	0	0	0
其他筹资现金流	-1571	-1030	-868	-1026	-856
<b>现金净增加额</b>	-50	-232	-1252	3576	-132

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	13241	14687	19490	21350	23444
营业成本	9713	10754	13702	15279	16807
营业税金及附加	76	104	117	128	141
营业费用	288	179	390	406	445
管理费用	644	720	955	961	1055
研发费用	605	711	887	939	1032
财务费用	142	114	314	338	254
资产减值损失	-37	-72	49	21	23
其他收益	29	56	37	44	44
公允价值变动收益	31	3	-20	0	0
投资净收益	25	76	14	14	14
资产处置收益	-2	-17	10	12	14
<b>营业利润</b>	1805	2090	3117	3347	3758
营业外收入	6	5	4	4	4
营业外支出	6	12	10	10	10
<b>利润总额</b>	1805	2083	3111	3341	3752
所得税	242	283	423	447	506
<b>净利润</b>	1563	1800	2688	2895	3247
少数股东损益	115	120	180	175	196
<b>归母净利润</b>	1449	1681	2508	2720	3050
EBITDA	2323	2759	3942	4290	4671
EPS(元)	0.63	0.73	1.09	1.19	1.33

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.5	10.9	32.7	9.5	9.8
营业利润(%)	46.9	15.8	49.1	7.4	12.3
归属于母公司净利润(%)	44.8	16.0	49.3	8.4	12.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.6	26.8	29.7	28.4	28.3
净利率(%)	10.9	11.4	12.9	12.7	13.0
ROE(%)	16.7	16.9	20.2	18.6	17.9
ROIC(%)	14.2	14.1	12.7	14.4	13.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	39.8	42.0	53.9	44.1	43.6
净负债比率(%)	19.1	27.3	27.6	-0.5	-0.7
流动比率	1.7	1.4	1.3	1.6	1.7
速动比率	1.1	0.9	1.0	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.73	1.09	1.19	1.33
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.77	0.47	2.34	0.67
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.32	5.41	6.30	7.37
<b>估值比率</b>					
P/E	36.9	31.8	21.5	20.0	17.9
P/B	6.1	5.4	4.7	4.0	3.5
EV/EBITDA	24.0	20.7	14.9	13.0	12.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn