

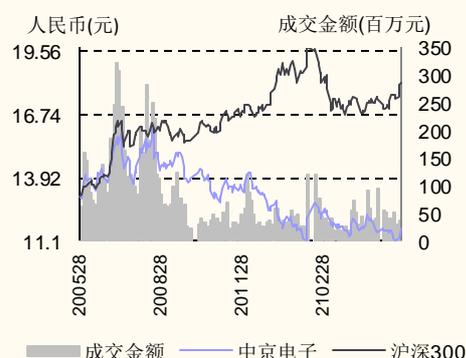
中京电子 (002579.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 11.68 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.10
已上市流通 A 股(亿股)	4.73
总市值(亿元)	59.51
年内股价最高最低(元)	16.19/11.10
沪深 300 指数	5338
深证成指	14897



相关报告

- 1.《一季度业绩超预期, 新产能释放贡献增长动力-中京电子 20 年年报...》, 2021.4.2
- 2.《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

股票激励指引 CAGR=47%, 经营渐入收获期

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,099	2,340	3,290	5,080	6,604
营业收入增长率	19.16%	11.48%	40.62%	54.41%	30.00%
归母净利润(百万元)	149	162	238	390	536
归母净利润增长率	82.31%	9.24%	46.73%	63.84%	37.23%
摊薄每股收益(元)	0.397	0.327	0.468	0.767	1.052
每股经营性现金流净额	0.59	0.49	0.85	1.11	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.65%	8.09%	8.67%	13.62%	16.66%
P/E	35.09	38.64	24.96	15.24	11.10
P/B	3.89	2.34	2.11	1.95	1.76

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 5月27日, 公司发布2021年股票期权激励计划, 拟向249名激励对象授予股票期权1900万份, 行权价为12.05元/股。

经营分析

- 激励计划指引未来三年复合增长 47%, 行权价高于现价彰显信心。**根据激励计划草案, 股票期权行权的业绩考核要求21~23年归母净利润分别不低于2.2/3.8/5.2亿元(对应PE仅为27X/16X/11X), 预期未来三年复合增长率将达到47%, 并且只有当每年业绩至少达成90%及以上时才具备行权资格, 可见公司对未来业绩实现把握较大, 加上公司确定的行权价高于现价, 充分彰显了公司经营信心。我们认为公司指引未来业绩高速增长, 主要考虑到中短期有包括配套主流ODM厂商的手机HDI、优势产品MiniLED HDI、电子烟R-F PCB、新能源汽车用PCB和FPC、Switch游戏机FPC等在内的产品迅速起量, 同时公司未来在HLC、HDI、封装基板等高端产品布局将打开空间, 由此可见公司短中长期业绩成长确定性可期。
- 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6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, 未来将逐步达产。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

- 考虑到公司各条线业务步入正轨、产能即将得到较大释放, 我们预计公司2021~2023年实现归母净利润2.38亿元、3.90亿元、5.36亿元, 对应PE为25X/15X/11X, 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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,761	2,099	2,340	3,290	5,080	6,604	货币资金	216	449	1,114	656	880	1,137
增长率		19.2%	11.5%	40.6%	54.4%	30.0%	应收账款	675	842	1,017	1,325	1,991	2,534
主营业务成本	-1,401	-1,611	-1,797	-2,538	-3,915	-5,052	存货	330	387	451	591	912	1,177
%销售收入	79.5%	76.8%	76.8%	77.2%	77.1%	76.5%	其他流动资产	25	32	130	140	150	155
毛利	361	488	543	752	1,165	1,552	流动资产	1,246	1,711	2,711	2,713	3,933	5,002
%销售收入	20.5%	23.2%	23.2%	22.9%	22.9%	23.5%	%总资产	44.7%	51.1%	53.0%	44.7%	51.6%	56.0%
营业税金及附加	-11	-14	-15	-23	-36	-46	长期投资	152	96	138	158	208	243
%销售收入	0.6%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	1,022	1,159	1,696	2,721	2,952	3,116
销售费用	-38	-53	-56	-79	-122	-158	%总资产	36.6%	34.6%	33.2%	44.9%	38.8%	34.9%
%销售收入	2.1%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	无形资产	316	352	362	473	523	564
管理费用	-115	-126	-125	-181	-279	-330	非流动资产	1,544	1,635	2,402	3,351	3,683	3,923
%销售收入	6.5%	6.0%	5.3%	5.5%	5.5%	5.0%	%总资产	55.3%	48.9%	47.0%	55.3%	48.4%	44.0%
研发费用	-67	-84	-107	-165	-254	-313	资产总计	2,790	3,345	5,113	6,064	7,615	8,926
%销售收入	3.8%	4.0%	4.6%	5.0%	5.0%	4.7%	短期借款	383	452	597	556	1,072	1,215
息税前利润 (EBIT)	130	211	240	304	474	704	应付款项	844	996	1,078	1,429	2,204	2,844
%销售收入	7.4%	10.1%	10.3%	9.3%	9.3%	10.7%	其他流动负债	23	45	39	84	130	168
财务费用	-34	-48	-63	-49	-78	-120	流动负债	1,250	1,493	1,714	2,069	3,407	4,227
%销售收入	1.9%	2.3%	2.7%	1.5%	1.5%	1.8%	长期贷款	0	154	422	722	822	1,022
资产减值损失	-10	13	18	2	32	6	其他长期负债	343	358	300	452	332	300
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	1,593	2,005	2,436	3,243	4,560	5,549
投资收益	5	26	11	10	11	12	普通股股东权益	1,010	1,340	2,678	2,821	3,055	3,377
%税前利润	4.5%	14.3%	6.0%	3.7%	2.5%	2.0%	其中：股本	373	396	497	497	497	497
营业利润	110	186	187	268	439	602	未分配利润	257	369	475	618	852	1,174
营业利润率	6.2%	8.9%	8.0%	8.1%	8.6%	9.1%	少数股东权益	186	0	0	0	0	0
营业外收支	-2	-3	-6	0	0	0	负债股东权益合计	2,790	3,345	5,113	6,064	7,615	8,926
税前利润	108	183	181	268	439	602	比率分析						
利润率	6.1%	8.7%	7.7%	8.1%	8.6%	9.1%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-14	-20	-19	-29	-48	-66	每股指标						
所得税率	13.0%	10.7%	10.2%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	0.219	0.397	0.327	0.468	0.767	1.052
净利润	94	163	162	238	390	536	每股净资产	2.711	3.576	5.384	5.537	5.997	6.629
少数股东损益	12	15	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.358	0.592	0.487	0.850	1.115	1.634
归属于母公司的净利润	82	149	162	238	390	536	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.192	0.314	0.431
净利率	4.6%	7.1%	6.9%	7.2%	7.7%	8.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.19%	12.65%	8.09%	8.67%	13.62%	16.66%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	2.92%	4.44%	3.18%	3.93%	5.13%	6.00%
净利润	94	163	162	238	390	536	投入资本收益率	7.12%	8.60%	5.44%	6.25%	8.14%	10.72%
少数股东损益	12	15	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	101	110	122	181	252	283	主营业务收入增长率	63.61%	19.16%	11.48%	40.62%	54.41%	30.00%
非经营收益	37	29	54	40	83	129	EBIT 增长率	218.08%	61.73%	13.70%	26.82%	55.74%	48.53%
营运资金变动	-97	-80	-96	-37	-171	-136	净利润增长率	243.49%	82.31%	9.24%	46.73%	63.84%	37.23%
经营活动现金净流	133	222	242	423	554	812	总资产增长率	67.97%	19.91%	52.85%	18.58%	25.59%	17.20%
资本开支	-193	-202	-894	-1,122	-534	-489	资产管理能力						
投资	-319	81	-271	-47	-53	-35	应收账款周转天数	89.6	107.2	117.0	119.0	115.0	112.0
其他	11	-6	-479	10	11	12	存货周转天数	70.0	81.2	85.1	85.0	85.0	85.0
投资活动现金净流	-500	-127	-1,644	-1,159	-576	-512	应付账款周转天数	95.6	110.6	119.1	110.0	110.0	110.0
股权募资	3	7	1,201	0	0	0	固定资产周转天数	211.1	192.7	176.8	214.9	141.2	106.1
债权募资	219	338	621	440	496	311	偿债能力						
其他	43	-219	-245	-162	-250	-355	净负债/股东权益	13.92%	28.00%	1.35%	26.70%	37.49%	36.48%
筹资活动现金净流	265	126	1,577	278	246	-44	EBIT 利息保障倍数	3.8	4.4	3.8	6.3	6.1	5.9
现金净流量	-102	221	176	-458	224	256	资产负债率	57.10%	59.93%	47.63%	53.48%	59.88%	62.17%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	3	3	5
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	1.25	1.25	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
2	2021-04-02	买入	11.83	N/A

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