



买入 (维持)

所属行业: 电子/元件
当前价格(元): 10.91

证券分析师

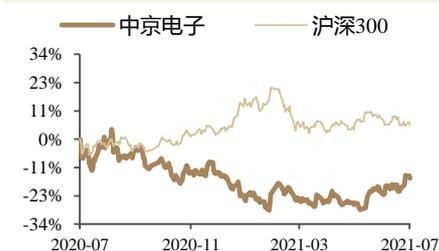
张世杰

资格编号: S0120521020002

邮箱: zhangsj3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	6.96	14.52	12.08
相对涨幅(%)	9.67	12.72	9.17

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《中京电子(002579.SZ):新产能扩充软硬多点布局,老牌PCB厂商驶入成长快车道》, 2021.7.5

中京电子(002579.SZ):新产能扩充初见成效,业绩进入收获期

投资要点

- 事件内容:** 中京电子7月13日发布2021年半年业绩预告,公司2021年上半年共实现归属于上市公司股东净利润8800万元-10000万元,同比增长60.12%-81.96%。
- 产能扩充及时,产品结构优化保障公司业绩稳健增长。** 2021年上半年公司业绩实现同比较高水平增长主要系:1)2020年Q3,公司在子公司惠州中京(MLB&HDI)、中京元盛(FPC)新增技术改造及扩产项目投资,产能有所提升,一定程度上缓解了产能不足的压力,增加了产出规模和营收规模。2)公司持续优化客户与产品结构,高附加值产品占比有所提升。其中:小点间距LED/Mini LED等新型显示、新能源汽车、安防工控等下游领域的订单需求量快速增长;HDI与MLB产品阶层持续提升。
- HDI景气度仍将持续,产品阶层提升优化公司产品结构。** 公司HDI占硬板收入比重逐年提升,HDI产品占营收比例居行业前列。并且公司布局HDI时间较早,已经完成了多项技术的研发。公司在采购链中排名较高,位于行业第一梯队。受下游小点间距LED/Mini LED等新型显示、新能源汽车、安防工控等下游领域等领域需求量的持续增加,行业景气度有望持续。同时,下游产品对性能要求的提升也促进了HDI和MLB产品向更高阶层数堆叠的发展,高阶产品具有更高附加值,将为公司带来更高盈利能力。我们预计HDI将持续处于供不应求的局面,随公司未来1-2年产能集中释放,业务增量将较为可观。
- 公司FPC班底质量优秀,帮助公司切入毛利较高的软板业务。** 公司FPC产品主要应用于液晶显示模组领域,该业务占软板整体营收近50%。公司FPC推出更优技术方案切入H客户旗舰机型,替代原韩系公司方案;2020年进入BYD电池控制保护板(BMS),开启新的成长空间。公司应用于汽车电子领域的FPC及FPCA业务2020年营收较2019年实现较大幅度增长,并且2021年现阶段仍处于放量阶段;公司2020年在成都建设生产基地,配合大客户开发OLED高端FPC产品。从时间与空间上来看,公司业务布局均紧随大客户步伐,区位优势与先发优势明显。整体来看,公司软板业务订单饱满,也处于扩产阶段,预计2021-2022年将是公司产能释放的关键年份,帮助公司迎来新一轮的扩张。
- 投资建议**
 公司产品结构不断优化,看好公司经营能力改善带来的毛利率提升;未来随珠海富山项目的逐步落地,公司产能将大幅增长,公司未来的高速增长性较为看好。我们预计公司2021/2022/2023年收入为32.7/49.6/63.4亿元,净利润预计达到2.19/3.94/5.24亿元,以当前市值对应PE分别为30.50x/16.94x/12.71x,参考SW印制电路板2021/7/14最新平均PE(TTM)40.38x,我们认为公司估值处于合理区间。由于公司目前竞争格局较好,客户供应稳定,市场空间能见度较高,同时公司高端产品加速布局,因此我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示:** 行业扩产导致订单下降风险、扩产进度不及预期风险、PCB行业竞争加剧导致订单不及预期风险



股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	610.00		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流通 A 股(百万股):	566.26	营业收入(百万元)	2,099	2,340	3,270	4,961	6,341
52 周内股价区间(元):	9.23-13.46	(+/-)YOY(%)	19.2%	11.5%	39.7%	51.7%	27.8%
总市值(百万元):	6,655.08	净利润(百万元)	149	162	219	394	524
总资产(百万元):	5,249.93	(+/-)YOY(%)	82.3%	9.2%	34.6%	80.0%	33.2%
每股净资产(元):	5.32	全面摊薄 EPS(元)	0.24	0.27	0.36	0.64	0.86
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	23.2%	23.2%	22.2%	22.8%	23.6%
		净资产收益率(%)	11.1%	6.1%	7.2%	11.4%	13.1%
		资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.36	0.64	0.86
每股净资产	4.38	4.95	5.63	6.53
每股经营现金流	0.45	0.49	0.64	0.87
每股股利	0.06	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	47.49	30.50	16.94	12.71
P/B	2.88	2.20	1.94	1.67
P/S	2.32	2.04	1.34	1.05
EV/EBITDA	17.14	16.37	10.89	7.92
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	23.2%	22.2%	22.8%	23.6%
净利润率	6.9%	6.7%	7.9%	8.3%
净资产收益率	6.1%	7.2%	11.4%	13.1%
资产回报率	3.2%	3.7%	5.5%	6.3%
投资回报率	5.5%	6.3%	9.4%	11.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	11.5%	39.7%	51.7%	27.8%
EBIT 增长率	13.7%	26.4%	61.9%	37.3%
净利润增长率	9.2%	34.6%	80.0%	33.2%
偿债能力指标				
资产负债率	47.6%	48.4%	51.1%	51.3%
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.3	1.2	1.2
现金比率	0.6	0.6	0.4	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	131.0	131.0	131.0	131.0
存货周转天数	91.6	89.4	89.8	90.0
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
固定资产周转率	2.1	2.8	4.2	5.3

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	162	219	394	524
少数股东损益	0	12	17	20
非现金支出	152	102	106	112
非经营收益	54	35	26	19
营运资金变动	-96	-70	-155	-147
经营活动现金流	273	298	388	529
资产	-894	-203	-219	-220
投资	-271	-5	-5	-5
其他	-479	5	13	19
投资活动现金流	-1,644	-203	-211	-206
债权募资	872	-50	-30	0
股权募资	1,201	114	0	0
其他	-488	-44	-43	-43
融资活动现金流	1,585	19	-73	-43
现金净流量	206	114	104	280

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 14 日
 资料来源：公司年报 (2019-2020)，德邦研究所

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2,340	3,270	4,961	6,341
营业成本	1,797	2,543	3,830	4,842
毛利率%	23.2%	22.2%	22.8%	23.6%
营业税金及附加	15	21	32	41
营业税金率%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	56	78	119	149
营业费用率%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	125	163	243	304
管理费用率%	5.3%	5.0%	4.9%	4.8%
研发费用	107	160	246	330
研发费用率%	4.6%	4.9%	5.0%	5.2%
EBIT	240	303	491	674
财务费用	63	76	84	133
财务费用率%	2.7%	2.3%	1.7%	2.1%
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	11	15	23	29
营业利润	187	266	466	617
营业外收支	-6	-6	-6	-6
利润总额	181	260	460	611
EBITDA	374	406	597	786
所得税	19	29	49	66
有效所得税率%	10.2%	11.3%	10.7%	10.8%
少数股东损益	0	12	17	20
归属母公司所有者净利润	162	219	394	524

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,114	1,228	1,332	1,612
应收账款及应收票据	842	1,176	1,785	2,281
存货	451	623	943	1,194
其它流动资产	304	329	360	388
流动资产合计	2,711	3,356	4,420	5,475
长期股权投资	108	113	118	123
固定资产	1,133	1,160	1,185	1,207
在建工程	563	613	693	773
无形资产	187	224	247	271
非流动资产合计	2,402	2,530	2,673	2,814
资产总计	5,113	5,887	7,093	8,288
短期借款	511	511	511	511
应付票据及应付账款	1,069	1,487	2,253	2,848
预收账款	0	2	3	3
其它流动负债	134	175	213	245
流动负债合计	1,714	2,175	2,980	3,608
长期借款	422	372	342	342
其它长期负债	300	300	300	300
非流动负债合计	721	671	641	641
负债总计	2,436	2,847	3,622	4,249
实收资本	497	611	611	611
普通股股东权益	2,678	3,028	3,443	3,990
少数股东权益	0	12	28	49
负债和所有者权益合计	5,113	5,887	7,093	8,288

信息披露

分析师与研究助理简介

张世杰，德邦证券电子行业首席分析师，北京大学光学博士，曾任职于东北证券及中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验，在国际知名刊物发表多篇文章；具备多个科技行业二级研究经历，2016、2017 年水晶球团队成员，2018 年每市 TMT 行业券商收益第 1。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。