

奥士康 (002913.SZ)

2021年08月25日

Mini-LED 应用推动扩产，看好公司经营效率提升

——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

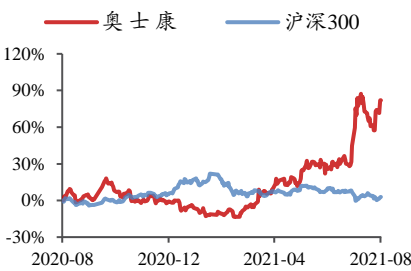
linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120080105

日期	2021/8/25
当前股价(元)	107.91
一年最高最低(元)	114.45/51.50
总市值(亿元)	171.33
流通市值(亿元)	139.02
总股本(亿股)	1.59
流通股本(亿股)	1.29
近3个月换手率(%)	75.49

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-产能兑现正当时，大拼版方案扩大成本优势》- 2021.5.9

● 2021Q2 业绩符合预期，产能兑现大年，维持“买入”评级

公司公布 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 19.6 亿元，YoY+60.4%，归母净利润为 2.5 亿元，YoY+111.5%，其中 2021Q2 单季度实现营业收入 10.7 亿元，QoQ+16.8%/YoY+45.9%，归母净利润 1.42 亿元，QoQ+23.2%/YoY+52.2%。我们维持盈利预测，预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 40.4/56.2/66.2 亿元，归母净利润为 5.4/7.4/9.0 亿元，YoY+54.0%/38.0%/20.7%，EPS 为 3.39/4.67/5.64 元，当前股价对应 2021-2023 年公司 PE 为 31.9/23.1/19.1 倍。考虑到 PCB 行业处于高景气状态，2021-2022 年亦是公司产能兑现的大年，维持“买入”评级。

● Mini-LED 应用推动产能投放加快，原材料成本上涨导致毛利率承压

公司 PCB 产品供销两旺，2021H1 完成惠州 A5 工厂的产能爬坡，在下游大客户 Mini-LED 需求陡增的情况下，公司为配套大客户订单提前释放肇庆 A9 工厂产能。盈利端，2021Q2 公司单季度毛利率为 22.6%，QoQ-3.6pct/YoY-1.5pct。一方面，覆铜板价格上涨，PCB 材料成本压力增加，公司向下游传导价格具有时滞性，预计 2021Q3 改善；另一方面，公司在行业内率先实施大排版的生产品模式，将原有的“24 英寸*28 英寸”的排版模式改进为 2 条“25 英寸*43 英寸”超大尺寸稳定流水线，实现生产效率优化，部分抵消了成本端上行的压力。内部效益提升下，期间费用率亦有下行，2021Q2 单季度净利率 13.3%，QoQ+1.1 pct。

● 产能持续释放，内部管理效益提升是中长期核心竞争力

公司拥有惠州、益阳及肇庆三大生产基地，2019 年起投资肇庆奥士康科技产业园，投资总额不少于 35 亿元，目前肇庆工厂已进入试产阶段，生产高端汽车 PCB、任意层互联 HDI 等产品，储备 IC/BGA 芯片封装载板、软硬结合板等产品，预计 2022 年公司将持续释放肇庆工厂产能。公司深化标准化生产流程，对原有的关键设备进行技术升级和创新设计，可扩大管理半径并提升生产效率、降低成本。

● **风险提示：**公司产能消化不及预期、行业竞争加剧导致公司产品价格下滑、公司成本改善不及预期、PCB 行业需求低迷。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,276	2,911	4,042	5,616	6,622
YOY(%)	1.8	27.9	38.9	38.9	17.9
归母净利润(百万元)	268	349	538	742	896
YOY(%)	12.0	30.6	54.0	38.0	20.7
毛利率(%)	26.8	25.3	27.4	28.4	28.4
净利率(%)	11.8	12.0	13.3	13.2	13.5
ROE(%)	11.0	12.7	17.3	20.3	20.5
EPS(摊薄/元)	1.68	2.20	3.39	4.67	5.64
P/E(倍)	64.0	49.1	31.9	23.1	19.1
P/B(倍)	7.0	6.2	5.5	4.7	3.9

数据来源：聚源、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
流动资产	2259	2272	2604	3523	3738
现金	267	268	170	236	476
应收票据及应收账款	663	978	1301	1866	1867
其他应收款	5	15	12	25	19
预付账款	15	25	30	47	44
存货	290	438	544	802	786
其他流动资产	1021	547	547	547	547
非流动资产	1300	2178	2599	3190	3439
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1069	1581	2022	2603	2847
无形资产	96	163	186	212	244
其他非流动资产	135	434	392	375	348
资产总计	3559	4450	5204	6713	7177
流动负债	1085	1651	2040	2998	2757
短期借款	80	130	170	334	130
应付票据及应付账款	824	1294	1566	2353	2267
其他流动负债	181	226	304	310	360
非流动负债	40	47	47	47	47
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	40	47	47	47	47
负债合计	1125	1697	2086	3044	2803
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	148	148	159	159	159
资本公积	1496	1510	1510	1510	1510
留存收益	854	1129	1398	1769	2217
归属母公司股东权益	2434	2753	3117	3669	4374
负债和股东权益	3559	4450	5204	6713	7177

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	509	338	617	941	1178
净利润	268	349	538	742	896
折旧摊销	124	165	188	255	320
财务费用	-7	34	17	48	21
投资损失	-26	-41	-40	-40	-40
营运资金变动	120	-175	-82	-59	-13
其他经营现金流	31	6	-4	-5	-6
投资活动现金流	-399	-383	-564	-801	-522
资本支出	415	920	421	591	249
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	17	536	-143	-210	-274
筹资活动现金流	-24	71	-191	-239	-211
短期借款	30	50	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	-0	11	0	0
资本公积增加	52	15	0	0	0
其他筹资现金流	-106	6	-202	-239	-211
现金净增加额	87	18	-139	-98	444

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2276	2911	4042	5616	6622
营业成本	1665	2174	2935	4021	4741
营业税金及附加	19	21	31	42	50
营业费用	102	88	161	219	254
管理费用	146	123	219	289	351
研发费用	89	127	123	214	251
财务费用	-7	34	17	48	21
资产减值损失	-5	-8	0	0	0
其他收益	10	22	0	0	0
公允价值变动收益	4	11	4	5	6
投资净收益	26	41	40	40	40
资产处置收益	2	-9	0	0	0
营业利润	301	387	601	828	999
营业外收入	2	8	3	3	4
营业外支出	2	4	4	3	3
利润总额	301	391	600	828	1000
所得税	33	41	62	86	104
净利润	268	349	538	742	896
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	268	349	538	742	896
EBITDA	421	556	790	1092	1323
EPS(元)	1.68	2.20	3.39	4.67	5.64

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	1.8	27.9	38.9	38.9	17.9
营业利润(%)	7.4	28.8	55.2	37.9	20.6
归属于母公司净利润(%)	12.0	30.6	54.0	38.0	20.7
获利能力					
毛利率(%)	26.8	25.3	27.4	28.4	28.4
净利率(%)	11.8	12.0	13.3	13.2	13.5
ROE(%)	11.0	12.7	17.3	20.3	20.5
ROIC(%)	10.4	11.9	16.3	18.6	19.8
偿债能力					
资产负债率(%)	31.6	38.1	40.1	45.3	39.1
净负债比率(%)	-6.1	-3.4	1.4	3.9	-6.9
流动比率	2.1	1.4	1.3	1.2	1.4
速动比率	1.6	1.0	0.9	0.8	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	3.1	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.68	2.20	3.39	4.67	5.64
每股经营现金流(最新摊薄)	3.21	2.13	3.88	5.93	7.42
每股净资产(最新摊薄)	15.33	17.34	19.56	23.04	27.48
估值比率					
P/E	64.0	49.1	31.9	23.1	19.1
P/B	7.0	6.2	5.5	4.7	3.9
EV/EBITDA	38.3	30.0	21.3	15.5	12.4

数据来源：聚源、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的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	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	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