

广东骏亚 (603386.SH) 整合效应显著，2021Q3 环比持续增长

2021 年 10 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/10/20
当前股价(元)	18.91
一年最高最低(元)	24.35/13.62
总市值(亿元)	44.33
流通市值(亿元)	41.97
总股本(亿股)	2.34
流通股本(亿股)	2.22
近 3 个月换手率(%)	97.2

股价走势图



相关研究报告

《公司首次覆盖报告-牧泰莱整合初显成效，拟收购住友 FPC 再下一城》
-2021.6.15

刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

林承瑜（分析师）

linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790521090001

● 合并牧泰莱成效突出，2021Q3 实现单季度业绩环比增长

公司发布 2021 年三季报，营业收入实现 19.6 亿元，YoY+33.3%，归母净利润 1.8 亿元，YoY+113.1%，其中 2021Q3 单季度收入 7.2 亿元，YoY+24.2%，归母净利润 0.63 亿元，YoY+36.0%。考虑到公司整合效应显著、盈利能力持续攀升，我们上调公司 2021-2023 年营业收入为 30.4/40.9/51.7 亿元（前值为 25.2/29.8/33.6 亿元），归母净利润为 2.4/3.5/4.4 亿元（前值为 1.7/2.4/3.1 亿元），YoY+99.0%/44.8%/26.9%，EPS 为 1.02/1.48/1.87 元，当前股价对应 PE 为 18.6/12.8/10.1 倍，考虑到公司目前正处于收购牧泰莱的经营改善的过程中，收购住友 FPC 业务将补齐公司现有产品线，维持“买入”评级。

● 整合优势突出，单季度净利率环比逆势上行

由于覆铜板成本上涨导致 2021Q3 整体毛利率环比下降，由 2021Q2 的 24.2% 下降至 2021Q3 的 20.9%，QoQ-1.3 pct，公司整合优势突出，管理费用率下行推动 2021Q3 净利率 8.7% 环比逆势提升 0.17 pct。公司逐步形成研发+小批量+中批量+大批量+SMT 贴装+成品组装的一站式业务模式，牧泰莱本身具备良好的技术沉淀，公司有望通过积极整合深圳牧泰莱及长沙牧泰莱的样板、小批量板业务实现客户导入，在产能制造方面，公司选择牧泰莱工厂作为自动化制造模板，并将成熟的模块复制至其他工厂，整体竞争实力提升。

● 多产品线开拓客户，应用领域延伸至通信等业务

公司开拓通讯、安防、汽车电子、工业控制等业务，拓展博达通信、萤石网络、新华三、凯视达等多家客户，提供通信、服务器、摄像头等线路板产品。高多层电路板方面，牧泰莱研制出 108 层高多层线路板。此外，公司产品走向多样化，布局高频/高速板、任意互联 RFPC/HDI、IC 测试板，拟收购住友电工 FPC 资产补齐最后一块拼图，或将成为产品、客户、订单类型最为完善的厂商之一。

● 风险提示：上游原材料价格上涨导致盈利承压、牧泰莱经营整合不及预期、PCB 需求减弱、收购住友电工 FPC 业务存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,472	2,066	3,036	4,086	5,172
YOY(%)	31.4	40.3	47.0	34.6	26.6
归母净利润(百万元)	35	120	239	346	439
YOY(%)	-49.8	246.7	99.0	44.8	26.9
毛利率(%)	18.1	22.9	23.6	23.9	23.5
净利率(%)	2.4	5.8	7.9	8.5	8.5
ROE(%)	3.4	10.7	18.2	21.3	21.6
EPS(摊薄/元)	0.15	0.51	1.02	1.48	1.87
P/E(倍)	128.0	36.9	18.6	12.8	10.1
P/B(倍)	4.4	4.0	3.4	2.7	2.2

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	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1110	1262	1998	1888	2905	营业收入	1472	2066	3036	4086	5172
现金	173	244	291	54	345	营业成本	1206	1593	2319	3111	3955
应收票据及应收账款	460	503	912	992	1418	营业税金及附加	8	10	16	21	27
其他应收款	6	7	11	10	13	营业费用	45	56	73	94	114
预付账款	8	5	12	8	15	管理费用	97	127	200	270	341
存货	310	334	604	655	945	研发费用	77	113	149	196	243
其他流动资产	152	169	169	169	169	财务费用	18	42	40	48	52
非流动资产	1601	1725	2153	2599	3037	资产减值损失	-6	-9	-15	-20	-26
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	17	16	0	0	0
固定资产	934	1016	1406	1816	2231	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	96	125	133	142	154	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	571	585	614	641	652	资产处置收益	1	-0	0	0	0
资产总计	2711	2987	4151	4487	5942	营业利润	30	129	254	368	466
流动负债	1518	1650	2624	2662	3728	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	407	526	526	526	526	营业外支出	0	2	1	1	1
应付票据及应付账款	905	873	1715	1756	2656	利润总额	31	127	253	367	465
其他流动负债	206	252	384	380	547	所得税	-4	7	14	21	26
非流动负债	180	218	208	193	175	净利润	35	120	239	346	439
长期借款	111	142	131	116	98	少数股东损益	-0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	76	77	77	77	归母净利润	35	120	239	346	439
负债合计	1698	1868	2832	2855	3903	EBITDA	157	293	418	586	741
少数股东权益	1	0	0	0	0	EPS(元)	0.15	0.51	1.02	1.48	1.87
股本	226	224	234	234	234	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	611	596	596	596	596	成长能力					
留存收益	213	322	461	661	916	营业收入(%)	31.4	40.3	47.0	34.6	26.6
归属母公司股东权益	1012	1120	1319	1632	2039	营业利润(%)	-57.4	325.7	96.7	44.8	26.8
负债和股东权益	2711	2987	4151	4487	5942	归属于母公司净利润(%)	-49.8	246.7	99.0	44.8	26.9
						获利能力					
						毛利率(%)	18.1	22.9	23.6	23.9	23.5
						净利率(%)	2.4	5.8	7.9	8.5	8.5
						ROE(%)	3.4	10.7	18.2	21.3	21.6
						ROIC(%)	4.1	8.0	12.9	15.8	16.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.6	62.5	68.2	63.6	65.7
						净负债比率(%)	40.3	48.5	35.5	42.6	19.1
						流动比率	0.7	0.8	0.8	0.7	0.8
						速动比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3
						应付账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.15	0.51	1.02	1.48	1.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.65	3.08	2.09	4.58
						每股净资产(最新摊薄)	4.32	4.78	5.59	6.92	8.66
						估值比率					
						P/E	128.0	36.9	18.6	12.8	10.1
						P/B	4.4	4.0	3.4	2.7	2.2
						EV/EBITDA	30.8	17.0	11.7	8.7	6.5

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