

推荐 (维持)

兴森科技 (002436) 2021 年三季度报点评

风险评级: 中风险

IC 载板产能持续满载, Q3 利润创新高

2021 年 10 月 21 日

投资要点:

分析师: 刘梦麟
SAC 执业证书编号:
S0340521070002
电话: 0769-22110619
邮箱:
liumenglin@dgzq.com.cn
分析师: 陈伟光
SAC 执业证书编号:
S0340520060001
电话: 0769-22110619
邮箱:
chenweiguang@dgzq.com.cn
分析师: 罗炜斌
SAC 执业证书编号:
S0340521020001
电话: 0769-23320059
邮箱:
luoweibin@dgzq.com.cn

事件:

■ 公司公布2021年三季度报。公司2021年第三季度实现营业收入13.46亿元,同比增长39.92%;归母净利润2.05亿元,同比增长152.45%;归母扣非净利润1.87亿元,同比增长132.24%;基本每股收益0.14元。

点评:

■ IC载板、半导体测试板景气高企,驱动公司单季度利润创历史新高。公司2021年前三季度收入37.16亿元,同比增长23.53%,实现归母净利润4.90亿元,同比增长7.09%(去年同期股权转让带来投资收益2.26亿元),实现扣非后归母净利润4.74亿元,同比增长113.73%。公司前三季度销售毛利率为32.29%,同比提高0.82pct,销售净利率为13.28%,同比下降2.69pct,对应Q3毛利率31.43%,同比降低3.15pct,销售净利率为15.04%,同比提高6.46pct。报告期内公司IC载板、半导体测试板延续高景气度,驱动公司21Q3单季度利润创历史新高。

■ 期间费用率降低,降本增效成效明显。报告期内,公司三项期间费用率相比去年均有所下降,具体而言,公司2021年前三季度销售费用率为3.26%,同比降低1.25pct,管理费用率为7.31%,同比降低1.01pct,财务费用率为1.54%,同比降低0.62pct,降本增效成效明显,进一步提升利润端表现。

■ 多条产线持续满载,新产能释放有望进一步增厚业绩。2021年上半年,公司多条产线(IC载板、半导体测试板等)就已实现满产,21Q3受部分产品涨价和费用端优化等因素驱动,单季度营收、净利润实现同比、环比提升。以IC载板为例,公司IC载板订单饱满,报告期内各条业务线产能实现有序释放,产品结构优化带来的盈利能力提升也有效覆盖了原材料价格上涨带来的压力。公司IC载板业务扩产节奏清晰,与大基金一期合作的新产能有望于21H1释放,而PCB批量板业务将在宜兴实现进一步扩产,产品结构优化也将提升公司产品的毛利率水平,有效增厚企业业绩。

■ 盈利预测与投资建议。公司是国内最大的PCB样板和小批量板生产商,也是国内IC载板龙头企业,看好行业景气和产能释放带来的业绩弹性,预计公司2021-2022年EPS分别为0.46、0.50元,对应PE分别为28倍和26倍,维持“推荐”评级。

■ 风险提示:下游需求萎缩,产能建设不如预期等。

主要数据

2021 年 10 月 20 日

收盘价(元)	12.87
总市值(亿元)	191.49
总股本(亿股)	14.88
流通股本(亿股)	12.73
ROE(TTM)	15.31%
12月最高价(元)	16.50
12月最低价(元)	7.93

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

表 1：公司盈利预测简表（截至 2021/10/20）

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,034.66	5,075.00	6,300.00	7,500.00
营业总成本	3,636.77	4,306.69	5,471.93	6,511.43
营业成本	2,786.82	3,425.63	4,347.00	5,175.00
营业税金及附加	22.11	27.91	34.65	41.25
销售费用	154.27	167.48	220.50	255.00
管理费用	333.41	370.48	466.20	555.00
研发费用	238.83	263.90	333.90	397.50
财务费用	101.35	76.13	94.50	112.50
资产减值损失	-26.45	-25.00	-25.00	-25.00
其他经营收益	245.36	25.00	25.00	25.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	228.71	10.00	10.00	10.00
其他收益	16.64	15.00	15.00	15.00
营业利润	611.50	794.81	854.57	1,015.07
加 营业外收入	2.28	3.00	3.00	3.00
减 营业外支出	5.24	5.00	5.00	5.00
利润总额	608.53	792.81	852.57	1,013.07
减 所得税	61.80	80.55	86.62	102.93
净利润	546.73	712.26	765.95	910.14
减 少数股东损益	25.18	25.00	25.00	25.00
归母公司所有者的净利润	521.55	687.26	740.95	885.14
基本每股收益(元)	0.35	0.46	0.50	0.59
PE (倍)	36.72	27.86	25.84	21.63

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn