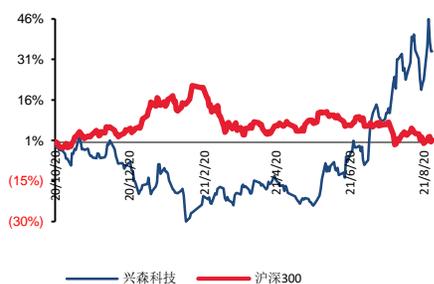


电子 元件

专注核心赛道，化布局优势为成长胜势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,488/1,488
总市值/流通(百万元)	19,149/19,149
12个月最高/最低(元)	16.36/7.93

相关研究报告:

兴森科技(002436)《IC载板产销两旺, PCB盈利能力逆势提升》--2021/08/25

兴森科技(002436)《抢滩技术高位, 预设成长伏笔》--2021/06/19

兴森科技(002436)《双轮驱动态势已成, 产销两旺拐点凸现》--2021/04/15

证券分析师: 沈钱

电话: 021-58502206-8008

E-MAIL: shenqian@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119110024

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

事件: 2021年前三季度, 公司实现营业收入 37.17 亿元, 同比增长 23.53%, 归母净利润 4.90 亿元, 同比增长 7.09%, 扣非归母净利润 4.74 亿元, 同比增长 113.73%。

其中, 2021年第三季度, 公司实现营业收入 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%, 扣非归母净利润 1.87 亿元, 同比增长 132.24%。

收入增长提速, 盈利能力强化, 单季度利润再创历史新高。去年前三季度由于有转让泽丰的股权收益, 因而净利润基数较高, 但从扣非净利润同比增长 113.73%, 创下历史增速新高(比中报仍高 10 pct.), 可以看出兴森科技今年的业绩增长质量。这是非常积极的成长信号, 是公司化布局优势为成长胜势的重要体现。

第三季度, 在 PCB 和 IC 载板均产销两旺的情况下, 公司单季度销售收入创出新高; 盈利能力方面, 在上游铜箔、树脂和覆铜板等原材料价格维持高位的情况下, 公司单季度毛利率继续保持在 30% 以上, 与此同时, 经营效率持续提升, 销售、管理、研发和财务等期间费用率不断改善, 归因于此, 公司三季度净利润率同比/环比+6.78 pct./+1.08 pct.。

IC 载板需求旺盛, 半导体利润占比持续提升。中报点评报告中, 我们便指出公司 IC 载板的订单已排产至年底, 能见度相当之高, 在下游高景气度支撑下, 公司 IC 载板现有产线在三季度继续维持高稼动率, 叠加半导体测试板业务的成长, 前三季度, 半导体业务收入和利润占比已超过 20%, 全年有望达到甚至超过 25%。

在当前供需背景下 IC 载板的高景气度仍将延续, 而本土供应链国产替代的明确诉求, 将令这一行业的成长确定性更为踏实和稳固。最近两年以来, 不少内资 PCB 供应商开始寻求切入良机, 相比之下, 八年前就开始布局的兴森具备非常明确的先发优势, 当下, 兴科半导体扩产项目的建设正稳步推进, 有望于明年一季度投产运行, 届时, 在新产能顺利贡献收入并步入盈利阶段后, 公司半导体前道材料占比将进一步提升, 科技属性将得到进一步强化。

定增顺利过会, 扩产夯实竞争力。10月12日, 公司公告称非公开发行 A 股股票申请已获得证监会发行审核委员会通过, 定增募集资金将

为公司扩充 PCB 和 IC 载板产能提供有力的资金支持，公司作为内资 PCB 样板、小批量板以及 IC 载板的龙头，在需求持续旺盛的环境中，合理的产能扩增将进一步夯实核心竞争力，从而保障公司的持续成长。

盈利预测和评级：维持买入评级。2020-2021 对于 PCB 行业而言是承压的一年，上游各项原材料的价格不断上行，令多数 PCB 企业尤其是硬板厂压力极大，但兴森科技依托自身快板与小批量的特殊行业属性得以顺利将压力向下游传导，实现逆势成长。IC 载板、测试板等半导体方向通过多年的艰辛布局与耕耘，规模效应已经初见雏形，显然公司已经开始进入成长放量兑现期，依据我们的研究模型，预计 2021-2023 年的净利润分别为 6.11 亿、7.35 亿和 8.84 亿，当前股价对应 PE 31.36、26.06 和 21.66 倍，维持公司买入评级。

风险提示：（1）半导体封装产业项目建设进度及 IC 载板扩产进度不及预期；（2）PCB 产能扩充不及预期；（3）下游供应链本土化 IC 载板替代推进进度低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4035	4984	6254	7753
(+/-%)	6.07	23.52	25.48	23.97
净利润(百万元)	522	611	735	884
(+/-%)	69.66	14.12	22.08	20.91
摊薄每股收益(元)	0.35	0.41	0.49	0.59
市盈率(PE)	36.72	31.36	26.06	21.66

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。