

生益科技 (600183)

公司研究/点评报告

Q3 归母同比高增，需求提振成长可期

点评报告/电子

2021 年 10 月 28 日

一、事件概述

2021 年 10 月 27 日,公司发布第三季度报告,2021 年前三季度归母净利润为 23.39 亿元,同比增长 79.56%,其中三季度归母净利润为 9.25 亿元,同比增长 80.51%。

二、分析与判断

➤ Q3 归母净利润同比高增，盈利能力提升明显

1) **收入侧**: 公司 Q1-Q3 实现营收 153.79 亿元,同比增长 43.86%,其中 Q3 实现营收 55.47 亿元,同比增长 45.54%,增幅明显,主要系下游覆铜板需求提振所致;2) **成本侧**: Q1-Q3 毛利率达 27.82%,同比小幅提升 0.09pcts;2021Q3 毛利率达 26.20%,较去年同期小幅提升 0.18pcts,较 Q2 环比下滑 3.21pcts,主因上游原材料涨价带来的成本提升导致;3) **利润侧**: Q1-Q3 实现归母净利润 23.39 亿元,同比增长 79.55%,其中 Q3 归母净利润为 9.25 亿元,同比增长 80.51%,利润增速显著高于营收增速,盈利能力提升明显,公司业绩整体向好。

➤ 传导成本打开盈利空间，产能释放助推公司腾飞

1) 公司积极应对上游原材料价格波动,紧随行业节奏采取提价措施,成本压力向下游传导的同时打开公司营收空间;2) 公司江西一期、陕西二期等项目陆续投产,产能逐步得到释放,覆铜板等各类产品产销量实现大幅增长;未来伴随陕西三期、常熟二期等项目陆续投放,公司产能将进一步提升以应对下游旺盛需求;3) 据乘联会数据 9 月新能源车渗透率已超 20%,同时智能网联加速推进。汽车电子产品为公司产品下游核心应用领域之一,未来伴随汽车行业新三化的加速演绎,单车电子产品用量将持续提升,公司作为上游核心供应商有望充分受益。

三、投资建议

我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 28.60/35.18/42.87 亿元,对应 PE 倍数 18X/15X/12X,选取深南电路、华正新材为可比公司,21 年平均 PE 估值为 25X (wind 一致预期)。我们认为原材料涨价等因素短期内对盈利水平虽有所小幅扰动但不改公司长期成长逻辑,看好公司稳健经营下 Mini-LED、封装基板、高频高速产品持续放量。维持“推荐”评级。

四、风险提示:

公司下游客户需求低于预期;公司产品推出进程不及预期;原材料价格涨幅超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	14,687	20,971	25,121	29,929
增长率 (%)	10.9	42.8	19.8	19.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,681	2,860	3,518	4,287
增长率 (%)	16.0	70.2	23.0	21.9
每股收益 (元)	0.74	1.24	1.52	1.86
PE (现价)	30.3	18.1	14.7	12.1
PB	5.2	4.1	3.2	2.5

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

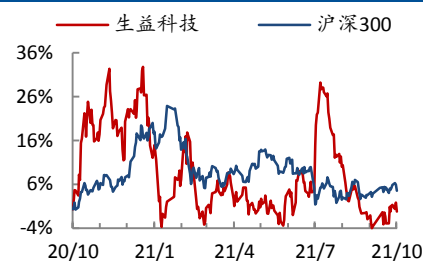
当前价格: 22.41 元

交易数据

2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	30.37/21.56
总股本 (百万股)	2,310
流通股本 (百万股)	2,310
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	518
流通市值 (亿元)	518

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 马天诣

执业证号: S0100521100003

电话: 021-80508466

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师: 王芳

执业证号: S0100519090004

电话: 021-60876730

邮箱: wangfang@mszq.com

研究助理: 崔若瑜

执业证号: S0100121090040

电话: 021-80508469

邮箱: cuiyu@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,687	20,971	25,121	29,929
营业成本	10,754	14,753	17,636	20,795
营业税金及附加	104	138	166	200
销售费用	179	351	404	468
管理费用	720	995	1,210	1,439
研发费用	711	944	1,176	1,556
EBIT	2,219	3,790	4,530	5,471
财务费用	114	214	199	169
资产减值损失	(72)	88	10	22
投资收益	76	51	55	57
营业利润	2,090	3,587	4,417	5,379
营业外收支	(7)	2	6	5
利润总额	2,083	3,583	4,412	5,374
所得税	283	480	594	723
净利润	1,800	3,103	3,819	4,651
归属于母公司净利润	1,681	2,860	3,518	4,287
EBITDA	2,750	4,458	5,307	6,368
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	850	871	3268	5601
应收账款及票据	4889	7255	8588	10228
预付款项	20	20	26	31
存货	2519	3482	3795	4803
其他流动资产	1272	1272	1272	1272
流动资产合计	9716	13071	17137	22128
长期股权投资	358	409	464	521
固定资产	6374	7566	8876	10157
无形资产	435	459	480	502
非流动资产合计	8642	9482	10367	11117
资产合计	18357	22553	27504	33244
短期借款	2157	2157	2157	2157
应付账款及票据	3040	3933	4818	5668
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	6804	7897	9029	10118
长期借款	605	605	605	605
其他长期负债	305	305	305	305
非流动负债合计	910	910	910	910
负债合计	7714	8807	9939	11028
股本	2291	2310	2310	2310
少数股东权益	754	997	1298	1663
股东权益合计	10643	13746	17565	22216
负债和股东权益合计	18357	22553	27504	33244

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	10.9	42.8	19.8	19.1
EBIT 增长率	15.8	70.8	19.5	20.8
净利润增长率	16.0	70.2	23.0	21.9
盈利能力				
毛利率	26.8	29.7	29.8	30.5
净利润率	11.4	13.6	14.0	14.3
总资产收益率 ROA	9.2	12.7	12.8	12.9
净资产收益率 ROE	17.0	22.4	21.6	20.9
偿债能力				
流动比率	1.4	1.7	1.9	2.2
速动比率	1.1	1.2	1.5	1.7
现金比率	0.1	0.1	0.4	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	116.3	115.4	115.5	115.6
存货周转天数	77.3	73.2	74.3	74.4
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.2	1.5	1.9
每股净资产	4.3	5.5	7.0	8.9
每股经营现金流	0.7	0.7	1.8	1.7
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	30.3	18.1	14.7	12.1
PB	5.2	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	15.7	10.1	8.0	6.3
股息收益率	1.8	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,800	3,103	3,819	4,651
折旧和摊销	542	755	787	919
营运资金变动	(812)	(2,241)	(537)	(1,569)
经营活动现金流	1,519	1,625	4,073	4,004
资本开支	1,753	1,550	1,622	1,617
投资	(79)	0	0	0
投资活动现金流	(1,833)	(1,550)	(1,622)	(1,617)
股权募资	189	0	0	0
债务募资	697	0	0	0
筹资活动现金流	(215)	(54)	(54)	(54)
现金净流量	(529)	22	2,396	2,333

分析师与研究助理简介

马天诣，民生证券研究院通信行业首席分析师；北京大学数学系硕士，证券从业7年，曾任职于安信证券/国泰君安证券/中关村科技园区管委会/北京股权交易中心；2018-2020年财经国际最佳top3通信分析师。研究领域：前瞻研究改变人类工作/生活/通信方式的伟大科技企业，重点研究符合中国制造业发展方向的硬科技企业。

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

崔若瑜，民生证券研究院通信行业研究员；新南威尔士大学金融硕士，西安交通大学电气工程学士，曾任职于德邦证券，2021年加入民生证券，重点覆盖汽车智能网联等领域。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。