

兴森科技（002436）

2021 年报快报及 Q1 预告点评：IC 载板持续景气，Q1 业绩高速增长

买入（维持）

2022 年 04 月 08 日

证券分析师 侯宾

执业证书：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

执业证书：S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入（百万元）	4,035	5,040	6,072	7,315
同比	6%	25%	20%	20%
归属母公司净利润（百万元）	522	621	769	925
同比	79%	19%	24%	20%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.35	0.42	0.52	0.62
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.79	22.48	18.16	15.10

投资要点

■ **事件：**兴森科技发布 2021 年年报快报以及 2022 年 Q1 业绩预告：2021 年实现营业收入 50.40 亿元，同比增长 24.92%，实现归母净利润 6.21 亿元，同比增长 19.16%，2022 年 Q1 预计实现归母净利润 1.8 亿元-2.1 亿元，同比增长 77.49%-107.07%，业绩符合我们预期。

■ **营业收入稳健，盈利能力稳步提升，IC 载板业绩贡献逐步提升：**2021 年，公司产能逐步释放，带动整体收入稳健增长，其中 IC 载板需求持续旺盛，业务订单饱满，实现收入约 6.66 亿元（2020 年收入为 3.36 亿元），收入同比增长约 98.28%，占营业收入的比例约为 13.21%，较 2020 年（8.33%）提升 4.88pp，业绩贡献稳步提升。同时 PCB 样板及小批量板业务扩产稳步推进，营收及利润均实现同比增长。从经营效率来看，2021 年扣非后归母净利润同比增长 102.46%，随着公司营业收入稳步提升，精益生产效益逐步显现，成本费用率下降，整体盈利能力稳步向上。从 Q1 情况来看，随着产能的逐步释放，订单稳步提升，海外子公司 Fineline 收入同比增长 19%，IC 载板业务订单持续饱满，归母净利润实现快速增长。我们认为，IC 载板业务在手订单饱满，产能利用率高，产能持续扩张，未来将成为公司业绩增长的重要驱动；同时 PCB 样板及小批量板业务产能稳步释放，带动整体业绩持续稳健增长。

■ **持续夯实技术、产能及产品优势，龙头地位稳固：**兴森科技作为国内 IC 载板的先行者之一，2012 年布局 IC 载板业务，2018 年 9 月通过三星认证，成为三星的正式供应商，技术及产品均处于国内领先水平，当前兴森科技拟投资 60 亿元布局 FCBGA 高端载板，进一步夯实龙头优势。IC 载板作为芯片制造环节的关键原材料，行业景气度持续走高，根据兴森科技 2021 年中报披露，公司 2 万平米/月的产能，除春节因素影响外，均处于满产状态，整体良率达到 96%，订单需求持续饱满，产能也将陆续释放，当前珠海兴科的 3 万平米/月的 IC 载板的产能正在有序推进。我们认为，IC 载板行业景气度持续向好，随着产能的陆续释放，我们持续看好兴森科技业绩稳健增长。

■ **盈利预测与投资评级：**根据公司快报数据，我们上调 2021 年业绩预期，营业收入及归母净利润从 49.64 亿元、6.05 亿元分别上调至 50.40 亿元、6.21 亿元，2022 年和 2023 年维持不变，归母净利润分别为 7.69 亿元和 9.25 亿元，2021 年-2023 年 EPS 分别为 0.42 元、0.52 元、0.62 元，对应的 PE 估值为 22.48X/18.16X/15.10X，我们持续看好兴森科技未来业绩稳健增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**IC 产能释放进度不及预期；行业需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.39
一年最低/最高价	8.61/16.36
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	12,194.82
总市值(百万元)	13,971.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.41
资产负债率(% ,LF)	48.99
总股本(百万股)	1,487.93
流通 A 股(百万股)	1,298.70

相关研究

《兴森科技(002436)：兴森科技：拟投资 60 亿布局 FCBGA 基板，前瞻布局卡位，夯实龙头优势》

2022-02-09

《兴森科技(002436)：兴森科技点评报告：珠海项目产能推进顺利，持续看好 IC 载板国产化进程》

2021-11-11

《兴森科技(002436)：兴森科技 2021 年三季报点评：Q3 业绩稳健高增，IC 载板业绩动能逐步显现》

2021-10-21

兴森科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,878	3,824	4,897	6,161	营业总收入	4,035	5,040	6,072	7,315
货币资金及交易性金融资产	902	1,378	1,955	2,628	营业成本(含金融类)	2,787	3,517	4,210	5,048
经营性应收款项	1,526	1,872	2,266	2,731	税金及附加	22	30	36	43
存货	399	509	607	728	销售费用	154	221	271	344
合同资产	0	0	0	0	管理费用	333	439	528	644
其他流动资产	52	64	69	74	研发费用	239	280	352	432
非流动资产	3,286	3,418	3,560	3,695	财务费用	101	0	0	0
长期股权投资	340	463	595	739	加:其他收益	17	42	30	23
固定资产及使用权资产	1,738	1,797	1,857	1,905	投资净收益	229	147	204	263
在建工程	217	209	201	191	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	113	105	96	86	减值损失	-41	0	0	0
商誉	244	239	235	230	资产处置收益	9	6	8	10
长期待摊费用	62	62	62	62	营业利润	611	746	916	1,101
其他非流动资产	572	543	513	483	营业外净收支	-3	0	0	0
资产总计	6,164	7,242	8,457	9,857	利润总额	609	746	916	1,101
流动负债	1,831	2,140	2,382	2,673	减:所得税	62	76	91	111
短期借款及一年内到期的非流动负债	873	873	873	873	净利润	547	670	825	990
经营性应付款项	712	959	1,140	1,358	减:少数股东损益	25	49	56	65
合同负债	22	14	19	25	归属母公司净利润	522	621	769	925
其他流动负债	224	294	349	418	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.42	0.52	0.62
非流动负债	754	853	1,002	1,119	EBIT	500	552	674	805
长期借款	365	463	611	728	EBITDA	718	778	912	1,057
应付债券	315	316	316	317	毛利率(%)	30.93	30.21	30.66	30.99
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	12.93	12.33	12.67	12.65
其他非流动负债	74	74	74	74	收入增长率(%)	6.07	24.92	20.48	20.47
负债合计	2,585	2,993	3,384	3,793	归母净利润增长率(%)	78.66	19.16	23.76	20.29
归属母公司股东权益	3,289	3,911	4,680	5,605					
少数股东权益	289	338	394	459					
所有者权益合计	3,579	4,249	5,074	6,064					
负债和股东权益	6,164	7,242	8,457	9,857					

现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	408	583	598	669	每股净资产(元)	2.19	2.61	3.12	3.74
投资活动现金流	-445	-206	-169	-115	最新发行在外股份(百万股)	1,488	1,488	1,488	1,488
筹资活动现金流	369	99	148	118	ROIC(%)	9.79	8.99	9.50	9.74
现金净增加额	332	476	577	673	ROE-摊薄(%)	15.86	15.89	16.44	16.51
折旧和摊销	218	226	238	252	资产负债率(%)	41.94	41.33	40.01	38.48
资本开支	-468	-233	-245	-238	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.79	22.48	18.16	15.10
营运资本变动	-210	-218	-304	-364	P/B(现价)	4.29	3.60	3.01	2.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>