

奥士康 (002913.SZ)

2022 年 04 月 21 日

大排版与高速度标准重塑成本，加快市场开拓步伐**——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2022/4/21
当前股价(元)	65.49
一年最高最低(元)	114.45/55.37
总市值(亿元)	105.41
流通市值(亿元)	86.52
总股本(亿股)	1.61
流通股本(亿股)	1.32
近3个月换手率(%)	24.31

股价走势图**相关研究报告**

《公司信息更新报告-Mini-LED 应用推动扩产，看好公司经营效率提升》 -
2021.8.25

《公司首次覆盖报告-产能兑现正当时，大排版方案扩大成本优势》 -
2021.5.9

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

● 大排版方案与高速度标准牵引新产线建设，加快市场开拓，维持“买入”评级

公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报，实现营业收入 44.4 亿元，YoY+52.4%，归母净利润 4.9 亿元，YoY+40.4%。2022Q1 实现营业收入 10.6 亿元，YoY+18.6%，归母净利润 1.5 亿元，YoY+37.3%，扣非归母净利润 1.1 亿元，YoY+6.3%。我们下调 2022-2023 年盈利预测并新增 2024 年盈利预测，预计公司归母净利润为 6.7/8.8（前值为 7.4/9.0）/10.6 亿元，EPS 为 4.1/5.5（前值为 4.7/5.6）/6.6 元，当前股价对应 PE 为 15.8/12.0/10.0 倍，考虑到公司产能投放节奏有序，专业化分工有望进一步提升生产效率、良率与准时率，维持“买入”评级。

● 七个专业化工厂持续优化生产效率，生产效率优化对冲原材料价格上涨

公司受覆铜板成本上涨影响及运输成本会计科目调整，2021 年毛利率同比回落至 22.3%，依靠产能优化推动管理费用率下降至 2.5%，YoY-1.7 pct，净利率 11.1%，YoY-1.1 pct。预计公司 2022 年产能稳健增长，目前形成惠州、益阳、肇庆三大生产基地，规划七个专业化厂区总产能超过 170 万平/月。新增产能部分，A8 工厂面向新能源、NB 和 PC 产品已经投入量产，A9 工厂专业生产 MiniLED 产品，已完成主体建设并进入试产阶段。原有 A1-A3 工厂中，计划对 A3 进行升级改造，面向汽车电子产品。2021 年公司人均创收 89 万元，YoY+41.3%，随着公司大排版与高速度标准建设新产线，满产后人均产值有望提升至 250-300 万元。

● 拓宽 PCB 终端应用产品覆盖广度，携手上游南亚新材强化联动

公司过去产品以消费电子类为主，凭借成本优势在既有市场获得稳定的增长，随着规模扩张，公司加强销售拓展能力，增加对终端市场的覆盖面，切入服务器、汽车电子类产品。同时，公司披露与南亚新材签署战略合作协议，协议有效期为三年，每年计划采购额较上年增长不低于 30%，公司与产业链上游积极合作有利于原材料供应链稳定，内资厂商携手合作将进一步发挥产品性能及成本优势，在客户认证环节强强联合、相互引流，推动大陆 PCB 产业持续取代海外。

● 风险提示：原材料价格上涨、下游需求不及预期、新工厂效率改善不及预期**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,911	4,435	6,030	7,692	9,503
YOY(%)	27.9	52.4	35.9	27.6	23.5
归母净利润(百万元)	349	490	666	877	1,058
YOY(%)	30.6	40.3	35.8	31.7	20.7
毛利率(%)	25.3	22.3	23.0	23.0	23.0
净利率(%)	12.0	11.1	11.0	11.4	11.1
ROE(%)	12.7	13.9	17.0	20.8	22.6
EPS(摊薄/元)	2.17	3.05	4.14	5.45	6.57
P/E(倍)	30.2	21.5	15.8	12.0	10.0
P/B(倍)	3.8	3.0	2.7	2.5	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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2272	3740	3699	4516	4995	营业收入	2911	4435	6030	7692	9503
现金	268	790	191	203	0	营业成本	2174	3446	4643	5923	7317
应收票据及应收账款	978	1348	1814	2220	2764	营业税金及附加	21	16	40	49	56
其他应收款	15	22	28	35	43	营业费用	88	119	163	208	257
预付账款	25	23	43	41	62	管理费用	123	110	151	192	238
存货	438	802	869	1263	1371	研发费用	127	219	301	385	475
其他流动资产	547	754	754	754	754	财务费用	34	33	65	43	75
非流动资产	2178	3674	4311	4934	5621	资产减值损失	-8	-13	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	22	24	0	0	0
固定资产	1581	2974	3562	4128	4738	公允价值变动收益	11	-7	2	3	2
无形资产	163	194	221	255	295	投资净收益	41	40	40	40	40
其他非流动资产	434	507	527	551	588	资产处置收益	-9	-9	0	0	0
资产总计	4450	7414	8010	9450	10616	营业利润	387	510	710	935	1128
流动负债	1651	3030	3351	4611	5416	营业外收入	8	20	8	10	11
短期借款	130	414	414	414	888	营业外支出	4	5	4	4	4
应付票据及应付账款	1294	2387	2573	3754	4063	利润总额	391	526	714	941	1135
其他流动负债	226	229	364	443	465	所得税	41	36	49	64	77
非流动负债	47	861	744	626	509	净利润	349	490	666	877	1058
长期借款	0	680	563	445	328	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	47	181	181	181	181	归母净利润	349	490	666	877	1058
负债合计	1697	3891	4095	5237	5925	EBITDA	556	801	1052	1363	1651
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	EPS(元)	2.17	3.05	4.14	5.45	6.57
股本	148	161	483	483	483	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1510	2026	1704	1704	1704	成长能力					
留存收益	1129	1421	1754	2192	2721	营业收入(%)	27.9	52.4	35.9	27.6	23.5
归属母公司股东权益	2753	3523	3915	4213	4691	营业利润(%)	28.8	31.8	39.2	31.6	20.6
负债和股东权益	4450	7414	8010	9450	10616	归属于母公司净利润(%)	30.6	40.3	35.8	31.7	20.7
						获利能力					
						毛利率(%)	25.3	22.3	23.0	23.0	23.0
						净利率(%)	12.0	11.1	11.0	11.4	11.1
						ROE(%)	12.7	13.9	17.0	20.8	22.6
						ROIC(%)	11.9	11.1	13.3	16.9	17.7
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力					
经营活动现金流	338	805	629	1714	1198	资产负债率(%)	38.1	52.5	51.1	55.4	55.8
净利润	349	490	666	877	1058	净负债比率(%)	-3.4	14.1	28.3	23.3	33.0
折旧摊销	165	229	307	387	466	流动比率	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
财务费用	34	33	65	43	75	速动比率	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
投资损失	-41	-40	-40	-40	-40	营运能力					
营运资金变动	-175	61	-366	450	-359	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
其他经营现金流	6	32	-2	-3	-2	应收账款周转率	3.5	3.8	3.8	3.8	3.8
投资活动现金流	-383	-1555	-901	-967	-1111	应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
资本支出	920	1504	636	623	687	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	2.17	3.05	4.14	5.45	6.57
其他投资现金流	536	-52	-265	-344	-424	每股经营现金流(最新摊薄)	2.10	5.00	3.91	10.65	7.44
筹资活动现金流	71	1181	-327	-736	-763	每股净资产(最新摊薄)	17.10	21.89	24.33	26.17	29.15
短期借款	50	284	0	0	0	估值比率					
长期借款	0	680	-117	-118	-117	P/E	30.2	21.5	15.8	12.0	10.0
普通股增加	-0	13	322	0	0	P/B	3.8	3.0	2.7	2.5	2.2
资本公积增加	15	516	-322	0	0	EV/EBITDA	56.1	39.5	30.7	23.6	19.8
其他筹资现金流	6	-312	-210	-617	-647						
现金净增加额	18	425	-600	12	-677						

数据来源：聚源、开源证券研究所

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形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