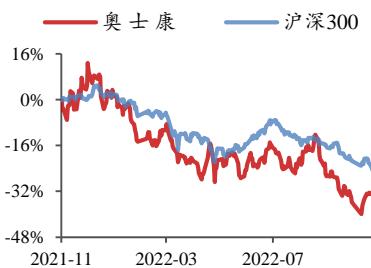


奥士康 (002913.SZ)

2022 年 11 月 02 日

2022Q3 消费类产品走弱，公司调整产能应对变化**——公司信息更新报告****投资评级：买入（维持）**

日期	2022/11/1
当前股价(元)	26.24
一年最高最低(元)	89.43/22.50
总市值(亿元)	84.47
流通市值(亿元)	69.70
总股本(亿股)	3.22
流通股本(亿股)	2.66
近 3 个月换手率(%)	38.36

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《消费类 PCB 承压，公司持续推进生产效率提升——公司信息更新报告》
-2022.9.2

《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》-2022.4.21

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

● 2022Q3 消费类产品走弱，公司调整产能应对稼动率变化，维持“买入”评级

公司公告 2022 年第三季度报告，实现营业收入 33.6 亿元，YoY+4.9%，归母净利润 4.1 亿元，YoY+10.2%，其中 2022Q3 单季度实现营业收入 10.7 亿元，YoY-14.0%，归母净利润 1.3 亿元，YoY+7.2%。我们维持此前盈利预测，预计公司归母净利润为 5.8/7.6/9.6 亿元，EPS 为 1.8/2.4/3.0 元，当前股价对应 PE 为 14.6/11.1/8.8 倍，考虑到公司采用大排版方式改善成本，良品率持续提升，具有成本竞争优势，维持“买入”评级。

● 消费类产品需求减弱的压力依然存在，公司调整产能应对行业变化

2022Q2 公司单季度营业收入同环比呈现下降，消费类产品自 2021Q3 回落以来持续疲软，公司通过调配厂房运营计划等方式对冲产能利用率下降带来的成本波动，叠加覆铜板原材料价格回落，公司单季度毛利率 21.3%, YoY+1.0 pct。公司内部效率与成本管控得当，销售费用与管理费用同环比均有下行，单季度净利率 12.5%, QoQ+1.9 pct/YoY+2.5 pct。从产品结构及订单情况看，汽车类产品因订单周期长且需求稳健，考虑到过去公司以消费类产品为主，本轮需求转弱影响整体的产能稼动率，公司扩产计划灵活调整以减少爬产过程中成本费用端的负担，公司固定资产由 2022Q2 的 30.8 亿元微幅攀升至 2022Q3 的 31.2 亿元。

● 公司稳步重塑成本，有望逆势提升生产效率

公司订单以消费电子及网通类产品为主，受到下游需求减弱影响；国内中低端 PCB 领域逐渐成为红海市场，未来各厂商的核心竞争焦点是同等产品情况下的成本及价格优势。一方面，公司导入汽车类核心客户，逐步摆脱消费类产品占比集中带来的周期性波动；另一方面，公司采用高速大排版的生产方式及按产品定义工厂的模式，有助于提升生产效率并降低 PCB 单位面积成本，新增产能具有后发优势，成本更优，公司有望在红海市场的竞争中脱颖而出。

● 风险提示： 下游消费类订单需求疲软、原材料价格上涨、产线技改不及预期。**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	5,703	7,249	9,270
YOY(%)	27.9	52.4	28.6	27.1	27.9
归母净利润(百万元)	349	490	579	764	955
YOY(%)	30.6	40.3	18.1	32.0	25.0
毛利率(%)	25.3	22.3	22.0	22.0	22.0
净利率(%)	12.0	11.1	10.2	10.5	10.3
ROE(%)	12.7	13.9	15.1	18.2	20.0
EPS(摊薄/元)	1.08	1.52	1.80	2.37	2.97
P/E(倍)	24.2	17.2	14.6	11.1	8.8
P/B(倍)	3.1	2.4	2.2	2.0	1.8

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	3560	4641	4927	营业收入	2911	4435	5703	7249	9270
现金	268	790	299	418	0	营业成本	2174	3446	4449	5654	7231
应收票据及应收账款	978	1348	1643	2159	2703	营业税金及附加	21	16	37	46	55
其他应收款	15	22	25	34	42	营业费用	88	119	154	196	250
预付账款	25	23	39	40	61	管理费用	123	110	143	181	232
存货	438	802	799	1236	1367	研发费用	127	219	285	362	464
其他流动资产	547	754	754	754	754	财务费用	34	33	61	38	64
非流动资产	2178	3674	4137	4711	5539	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	3399	3919	4657	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	516	538	587	资产处置收益	-9	-9	0	0	0
资产总计	4450	7414	7697	9352	10466	营业利润	387	510	617	814	1017
流动负债	1651	3030	3129	4526	5179	营业外收入	8	20	8	10	11
短期借款	130	414	414	414	666	营业外支出	4	5	4	4	4
应付票据及应付账款	1294	2387	2366	3675	4050	利润总额	391	526	621	820	1025
其他流动负债	226	229	350	437	464	所得税	41	36	42	56	70
非流动负债	47	861	739	620	511	净利润	349	490	579	764	955
长期借款	0	680	558	439	330	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	47	181	181	181	181	归属母公司净利润	349	490	579	764	955
负债合计	1697	3891	3868	5146	5691	EBITDA	556	801	950	1220	1515
少数股东权益	0	-0	-0	-0	-0	EPS(元)	1.08	1.52	1.80	2.37	2.97
股本	148	161	322	322	322	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1510	2026	1865	1865	1865	成长能力					
留存收益	1129	1421	1711	2093	2570	营业收入(%)	27.9	52.4	28.6	27.1	27.9
归属母公司股东权益	2753	3523	3829	4207	4775	营业利润(%)	28.8	31.8	21.0	31.9	25.0
负债和股东权益	4450	7414	7697	9352	10466	归属于母公司净利润(%)	30.6	40.3	18.1	32.0	25.0
						盈利能力					
						毛利率(%)	25.3	22.3	22.0	22.0	22.0
						净利率(%)	12.0	11.1	10.2	10.5	10.3
						ROE(%)	12.7	13.9	15.1	18.2	20.0
						ROIC(%)	11.9	11.1	11.8	14.7	16.2
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	559	1558	1117	资产负债率(%)	38.1	52.5	50.3	55.0	54.4
净利润	349	490	579	764	955	净负债比率(%)	-3.4	14.1	25.9	18.0	27.8
折旧摊销	165	229	300	370	451	流动比率	1.4	1.2	1.1	1.0	1.0
财务费用	34	33	61	38	64	速动比率	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
投资损失	-41	-40	-40	-40	-40	营运能力					
营运资金变动	-175	61	-339	429	-311	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	-720	-901	-1237	应付账款周转率	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
资本支出	920	1504	463	574	828	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.08	1.52	1.80	2.37	2.97
其他投资现金流	536	-52	-258	-327	-409	每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	2.50	1.74	4.84	3.47
筹资活动现金流	71	1181	-330	-538	-550	每股净资产(最新摊薄)	8.55	10.94	11.89	13.07	14.83
短期借款	50	284	0	0	0	估值比率					
长期借款	0	680	-122	-119	-109	P/E	24.2	17.2	14.6	11.1	8.8
普通股增加	-0	13	161	0	0	P/B	3.1	2.4	2.2	2.0	1.8
资本公积增加	15	516	-161	0	0	EV/EBITDA	14.4	10.6	9.4	7.2	6.1
其他筹资现金流	6	-312	-208	-419	-441						
现金净增加额	18	425	-492	119	-670						

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 (underperform)	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 (underperform)	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，属于商业秘密材料，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