开源证券

电子/元件

生益电子（688183.SH） 2022Q2 盈利水平同比提升，吉安一期规模效应显现

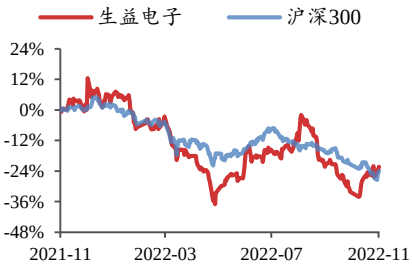
2022 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/2
当前股价(元)	10.15
一年最高最低(元)	15.45/8.23
总市值(亿元)	84.43
流通市值(亿元)	30.79
总股本(亿股)	8.32
流通股本(亿股)	3.03
近 3 个月换手率(%)	57.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2021Q4 盈利水平迎来漂亮反转，结构持续优化可期—公司信息更新报告》-2022.3.27

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 盈利水平同比提升，产能瓶颈逐渐消除，维持“买入”评级

公司发布 2022 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 26.8 亿元，YoY+0.33%，归母净利润为 2.4 亿元，YoY+29.2%，其中 2022Q3 单季度实现营业收入 8.8 亿元，YoY-10.4%,归母净利润为 0.75 亿元，YoY+39.8%。因 2022 下半年 PCB 下游需求松动，我们下调 2022-2024 年盈利预测，预计实现归母净利润为 3.3/4.0/5.1（前值 3.9/4.6/5.1）亿元，对应 EPS 为 0.39/0.48/0.61（前值 0.46/0.56/0.61）元，当前股价对应 PE 为 25.8/21.3/16.7 倍，考虑到公司在 PCB 领域的技术卡位优势，生产瓶颈有望随吉安生益及东城厂区的产能释放逐步消除，维持“买入”评级。

● 服务器类需求松动导致营收环比微降，公司吉安一期规模效应显现

公司 2022Q3 单季度营业收入环比 2022Q2 微幅下降 6.6%,公司产品结构从通讯网络产品逐渐迁移至服务器、汽车类产品，结构更为均衡，但因下游服务器客户去库存等因素影响，2022Q3 服务器 PCB 订单松动，造成短期波动,公司前三季度固定资产周转率 1.05 次，同比 2021 年前三季度的 1.17 次下降，行业仍处于景气度下降期。从盈利情况看，公司 2022Q3 单季度毛利率 23.5%,YoY+6.2 pct，净利率 8.6%,YoY+3.1 pct,一方面，覆铜板价格稳定且回落至本轮涨价前，另一方面，公司吉安生益一期达到设计产能，更具有规模效应，单位产品平均成本下降。

● 东城四期与吉安二期产能陆续释放，助力承接优质项目并实现产品结构切换

东城工厂（四期）总投资额约 20 亿元，设计产能 35 万平/年，有望于第四季度试产，定位 5G 通信、网络、服务器、汽车电子、部分消费电子等领域的高密高阶 PCB 及软硬结合板。吉安二期于 8 月底正式开展土建施工，定位中高端汽车电子产品，新项目投放后相较于原有产能效率更优，而且缓解了公司上市前产能不足的瓶颈，有望承接客户的优质项目。

● 风险提示：扩产产能不及预期、服务器类 PCB 需求疲软、上游原材料价格变动、人民币兑美元汇率升值

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,634	3,647	3,984	4,654	5,554
YOY(%)	17.4	0.4	9.2	16.8	19.3
归母净利润(百万元)	439	264	327	397	506
YOY(%)	-0.4	-39.8	23.7	21.3	27.7
毛利率(%)	27.3	20.3	20.5	20.6	21.0
净利率(%)	12.1	7.2	8.2	8.5	9.1
ROE(%)	22.6	6.8	8.0	9.0	10.6
EPS(摊薄/元)	0.53	0.32	0.39	0.48	0.61
P/E(倍)	19.2	31.9	25.8	21.3	16.7
P/B(倍)	4.3	2.2	2.1	1.9	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
流动资产	1758	3047	3222	3530	3699
现金	158	1163	1343	1072	1056
应收票据及应收账款	861	1026	1035	1373	1500
其他应收款	8	5	8	9	14
预付账款	3	4	0	4	1
存货	555	677	665	902	957
其他流动资产	173	171	171	171	171
非流动资产	2814	3382	3456	3742	4088
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1944	2593	2677	2932	3288
无形资产	86	87	96	92	90
其他非流动资产	784	702	683	718	709
资产总计	4571	6428	6678	7272	7787
流动负债	2587	2076	2197	2549	2741
短期借款	1165	732	732	732	732
应付票据及应付账款	1000	1114	1189	1498	1690
其他流动负债	422	231	276	319	319
非流动负债	42	448	383	331	275
长期借款	0	347	281	229	173
其他非流动负债	42	101	101	101	101
负债合计	2630	2524	2580	2880	3015
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	665	832	832	832	832
资本公积	445	2253	2253	2253	2253
留存收益	832	819	1064	1336	1644
归属母公司股东权益	1942	3904	4098	4393	4772
负债和股东权益	4571	6428	6678	7272	7787

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	838	421	610	407	793
净利润	439	264	327	397	506
折旧摊销	161	215	211	239	281
财务费用	52	19	5	3	2
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	152	-124	67	-232	3
其他经营现金流	34	46	0	0	0
投资活动现金流	-1025	-952	-285	-526	-627
资本支出	1065	983	74	286	346
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	41	31	-211	-240	-281
筹资活动现金流	117	1391	-146	-152	-181
短期借款	523	-434	0	0	0
长期借款	-176	347	-65	-52	-56
普通股增加	0	166	0	0	0
资本公积增加	0	1809	0	0	0
其他筹资现金流	-230	-497	-80	-100	-125
现金净增加额	-72	857	179	-271	-15

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3634	3647	3984	4654	5554
营业成本	2642	2907	3167	3696	4385
营业税金及附加	22	25	24	28	34
营业费用	57	76	63	73	86
管理费用	174	145	187	214	250
研发费用	156	190	179	209	250
财务费用	52	19	5	3	2
资产减值损失	-54	-45	0	0	0
其他收益	7	12	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	-0	-0	-0
资产处置收益	11	-2	0	0	0
营业利润	494	249	358	432	547
营业外收入	4	33	9	12	14
营业外支出	1	3	3	2	2
利润总额	497	280	365	441	559
所得税	57	15	38	44	52
净利润	439	264	327	397	506
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	439	264	327	397	506
EBITDA	724	527	592	697	859
EPS(元)	0.53	0.32	0.39	0.48	0.61

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	17.4	0.4	9.2	16.8	19.3
营业利润(%)	-2.7	-49.5	43.6	20.5	26.6
归属于母公司净利润(%)	-0.4	-39.8	23.7	21.3	27.7
获利能力					
毛利率(%)	27.3	20.3	20.5	20.6	21.0
净利率(%)	12.1	7.2	8.2	8.5	9.1
ROE(%)	22.6	6.8	8.0	9.0	10.6
ROIC(%)	15.0	5.8	6.5	7.5	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.5	39.3	38.6	39.6	38.7
净负债比率(%)	62.2	0.4	-4.2	1.2	0.4
流动比率	0.7	1.5	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.4	1.1	1.1	1.0	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9
应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.32	0.39	0.48	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.51	0.73	0.49	0.95
每股净资产(最新摊薄)	2.33	4.69	4.93	5.28	5.74
估值比率					
P/E	19.2	31.9	25.8	21.3	16.7
P/B	4.3	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	13.3	16.0	14.0	12.2	9.8

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R4（中高风险），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方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