

FASTPRINT (002436)

Fastprint acquires Ibiden (Beijing) to strengthen advantages in product, technology and production capacity

Buy (Maintain)

2 February 2023

 Research Analyst
Ruibin Chen
 (852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	5,040	5,363	6,403	7,617
Growth (YoY %)	25%	6%	19%	19%
Non-GAAP net profit (RMB mn)	621	625	786	991
Growth (YoY %)	19%	1%	26%	26%
Diluted EPS (RMB, Non-GAAP)	0.37	0.37	0.47	0.59
P/E (X, Non-GAAP)	31.34	31.16	24.78	19.65

Key words: # Capacity Expansion # Mergers and Acquisitions
Investment Thesis

■ **Event:** On December 16, 2022, Fastprint announced the acquisition of 100% equity of Ibiden (Beijing) at a base purchase price of 17.6bn yen.

■ **Fastprint acquired Ibiden (Beijing) to further strengthen the layout of high-end products:** Ibiden (Beijing) was established in December 2000. It mainly focuses on ordinary HDI and Anylayer HDI. It is mainly used in consumer terminal electronic products such as smart phones, wearable devices and tablets, and has established stable cooperative relations with mainstream mobile phone manufacturers at home and abroad. In recent years, it has mass produced the class carrier (SLP) and module packaging substrate products of msap process. After the completion of the transaction, Fastprint will realize in-depth docking in products, customers, technical levels with Ibiden (Beijing): **(1) Products:** Fastprint will realized the layout of full product lines, and will strengthen the company's production capacity and technical advantages in high-end product fields. **(2) Customers:** The target company will help Fastprint enter the high-end smartphone market, and is expected to open up the company's CSP packaging substrate and FCBGA packaging substrate business to cooperate with customers in the head consumer electronics industry. **(3) Technical level:** The company has completed the whole field product layout, realizing the comprehensive coverage of all technical fields. It can stably mass-produce high-end fine line products from 50 μ m to 8 μ m.

■ **The company continues to focus on the semiconductor strategy, with a forward-looking layout of FCBGA high-end carrier boards:** The company's Zhuhai project and Guangzhou project are progressing steadily. Fastprint, as a leading IC carrier board manufacturer in China, adheres to the high-end product line and forward-looking layout of high-end carrier board technology, so we are optimistic about the company's future.

■ **Forecast & Rating:** Considering the short-term pressure on demand, expenses related to production and share payment expenses will affect the company's profits, we revise down the company's 2022-2024 net profit from RMB0.72/0.92/1.16bn to RMB0.63/0.79/0.99bn, corresponding to PE of 31x/25x/20x. **We maintain the "Buy" rating.**

■ **Risks:** Lower-than-expected BT carrier board expansion progress; lower-than-expected FCBGA project; lower-than-expected industry demand; the price of raw materials fluctuates.

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	11.53
52-week Range (RMB)	7.24/15.80
P/B (X)	3.03
Market Cap (RMB mn)	14,974.07

Basic Data

BVPS (RMB, LF)	3.80
Liabilities/assets (%)	40.54
Total Issued Shares (mn)	1,689.55
Shares outstanding (mn)	1,298.71

Related reports

《兴森科技(002436): 2022 年中报点评: IC 载板需求景气, 持续推进产能扩充及技术升级》

2022-08-26

《兴森科技(002436): FCBGA 技术升级稳步推进, 持续领跑国内高端 IC 载板布局》

2022-07-10

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employee **Jiuhua Yao(姚久花)**.

收购北京揖斐电，强化产品、技术与产能优势

买入 (维持)

2023 年 02 月 02 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	5,040	5,363	6,403	7,617
同比	25%	6%	19%	19%
归属母公司净利润 (百万元)	621	625	786	991
同比	19%	1%	26%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.37	0.37	0.47	0.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.34	31.16	24.78	19.65

关键词: #产能扩张 #兼并重组

投资要点

- 事件:** 12 月 16 日, 兴森科技公告同意全资子公司广州兴森投资有限公司以 176.61 亿日元 (税前 8.7 亿元人民币作为基础购买价格收购揖斐电株式会社持有的揖斐电电子 (北京) 有限公司 100% 股权, 北京揖斐电将成为公司全资孙公司, 纳入公司合并报表范围。
- 收购北京揖斐电, 进一步强化高端产品布局:** 北京揖斐电于 2000 年注册成立, 主要以 HDI 和 Anylayer HDI 为主, 广泛应用到智能手机、可穿戴设备、平板电脑等消费终端电子产品, 目前与国内外主流手机厂商建立很好的合作关系, 目前也量产 mSAP 流程的 SLP 和模组类封装基板等产品; 本次收购完成后, 兴森科技将在产品、客户、技术层面和北京揖斐电实现深度对接, 并且推动北京揖斐电转型升级的投资, 产能方面, 兴森科技也将实现 PCB 硬板、刚挠结合板、HDI 板、SLP 以及封装基板的全产品线布局, 并将进一步强化兴森在高端产品领域的技术和产能优势; 在客户方面, 有助于公司进入高端智能手机市场, 并有望打开公司 CSP 和 FCBGA 基板与头部消费电子行业客户的合作空间; 技术方面, 完成高多层 PCB、Anylayer HDI、类载板、CSP 封装基板和 FCBGA 封装基板的全领域产品布局, 实现减成法 (Tenting)、半加成法 (mSAP)、加成法 (SAP) 等全技术领域的全面覆盖, 具备从 50 微米至 8 微米高端精细路线能力产品的稳定量产能力。
- 持续聚焦半导体战略, 前瞻布局 FCBGA 高阶载板:** 兴森科技 FCBGA 项目稳步推进, 珠海项目预计在 2022 年年底之前完成产线建设, 计划 2023 年 Q1 进入样品试产阶段, Q2 启动客户认证, Q3 开始进入小批量试生产阶段; 广州项目预计 2023 年 9 月完成产线建设, Q4 进入试产阶段, 我们认为兴森科技作为国内领先的 IC 载板厂商, 坚持走高端产品路线, 前瞻布局高阶载板技术, 我们继续看好公司未来的领先优势。
- 盈利预测与投资评级:** 我们继续看好兴森科技未来 IC 载板等领先优势, 考虑需求受到整体经济环境影响短期承压, 产能投产产生的相关费用以及股份支付费用等支出给利润端带来一定压力, 我们将 2022-2024 年净利润从 7.23 亿元、9.15 亿元以及 11.63 亿元下调至 6.25 亿元、7.86 亿元和 9.91 亿元, 对应的 PE 估值分别为 31X、25X 和 20X, 我们继续看好兴森科技未来领先优势, 维持 “买入” 评级。
- 风险提示:** BT 载板扩产进度不及预期; FCBGA 项目不及预期; 行业需求不及预期; 原材料价格波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.53
一年最低/最高价	7.24/15.80
市净率(倍)	3.03
流通市值(百万元)	14,974.07

基础数据

每股净资产 (元,LF)	3.80
资产负债率 (% ,LF)	40.54
总股本(百万股)	1,689.55
流通股(百万股)	1,298.71

相关研究

《兴森科技(002436): 2022 年中报点评: IC 载板需求景气, 持续推进产能扩充及技术升级》

2022-08-26

《兴森科技(002436): FCBGA 技术升级稳步推进, 持续领跑国内高端 IC 载板布局》

2022-07-10

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持, 尤其感谢姚久花的指导。

兴森科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,018	4,619	5,694	6,998	营业总收入	5,040	5,363	6,403	7,617
货币资金及交易性金融资产	1,244	1,755	2,203	2,795	营业成本(含金融类)	3,419	3,618	4,321	5,134
经营性应收款项	1,990	2,063	2,478	2,952	税金及附加	22	27	26	33
存货	671	615	753	906	销售费用	172	216	256	298
合同资产	0	0	0	0	管理费用	400	464	531	636
其他流动资产	113	185	260	345	研发费用	289	311	365	427
非流动资产	4,284	4,608	4,959	5,305	财务费用	79	71	74	78
长期股权投资	285	328	368	393	加:其他收益	38	16	22	53
固定资产及使用权资产	2,008	2,125	2,246	2,354	投资净收益	9	35	22	38
在建工程	534	692	873	1,069	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	147	160	175	192	减值损失	-41	0	0	0
商誉	236	231	224	218	资产处置收益	3	6	7	7
长期待摊费用	99	138	182	230	营业利润	668	712	882	1,110
其他非流动资产	975	933	892	849	营业外净收支	2	0	0	0
资产总计	8,302	9,227	10,653	12,302	利润总额	669	712	882	1,110
流动负债	2,959	2,969	3,251	3,585	减:所得税	57	71	84	105
短期借款及一年内到期的非流动负	1,581	1,581	1,581	1,581	净利润	613	640	798	1,004
债					减:少数股东损益	-9	15	12	13
经营性应付款项	1,056	1,046	1,254	1,504	归属母公司净利润	621	625	786	991
合同负债	21	20	26	31					
其他流动负债	301	322	390	470	每股收益-最新股本摊薄	0.37	0.37	0.47	0.59
非流动负债	1,057	1,331	1,678	1,989	(元)				
长期借款	752	998	1,315	1,596	EBIT	735	727	904	1,089
应付债券	241	261	281	301	EBITDA	983	990	1,178	1,379
租赁负债	14	21	32	41					
其他非流动负债	51	51	51	51	毛利率(%)	32.17	32.53	32.52	32.60
负债合计	4,016	4,300	4,929	5,574	归母净利率(%)	12.33	11.66	12.28	13.01
归属母公司股东权益	3,762	4,387	5,174	6,165					
少数股东权益	523	539	551	564	收入增长率(%)	24.92	6.41	19.39	18.96
所有者权益合计	4,286	4,926	5,724	6,728	归母净利润增长率(%)	19.16	0.58	25.76	26.08
负债和股东权益	8,302	9,227	10,653	12,302					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	580	872	794	979	每股净资产(元)	2.51	2.93	3.45	4.12
投资活动现金流	-1,232	-625	-682	-685	最新发行在外股份(百万股)	1,690	1,690	1,690	1,690
筹资活动现金流	800	186	250	203	ROIC(%)	11.20	8.92	9.78	10.28
现金净增加额	129	433	362	497	ROE-摊薄(%)	16.52	14.25	15.20	16.08
折旧和摊销	248	263	274	290	资产负债率(%)	48.38	46.61	46.27	45.31
资本开支	-1,069	-504	-539	-560	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.34	31.16	24.78	19.65
营运资本变动	-399	-28	-339	-373	P/B(现价)	4.60	3.94	3.34	2.80

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及/或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

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。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

