

生益科技 (600183.SH)

2023 年 08 月 21 日

上半年业绩短期承压，高端产品赋予长期发展动力
——公司信息更新报告
投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/18
当前股价(元)	14.45
一年最高最低(元)	20.66/12.64
总市值(亿元)	339.54
流通市值(亿元)	339.54
总股本(亿股)	23.50
流通股本(亿股)	23.50
近 3 个月换手率(%)	51.83

股价走势图


数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 覆铜板业务稳健，高端产品持续精进——公司信息更新报告》
-2023.4.30

《覆铜板行业底部显现，公司产品结构升级彰显韧性——公司信息更新报告》-2023.4.1

《2022Q4 覆铜板业务逆势攀升，兑现“调结构”逻辑——公司信息更新报告》
-2023.3.2

罗通（分析师）

luotong@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

刘书珣（联系人）

liushuxun@kysec.cn

证书编号：S0790122030106

● 2023 年上半年业绩短期承压，远期发展动力强劲，维持“买入”评级

公司 2023H1 实现营收 78.81 亿元，同比-15.93%；归母净利润 5.55 亿元，同比-40.67%；扣非净利润 5.17 亿元，同比-42.37%；毛利率 19.29%，同比-4.14pcts。2023Q2 单季度实现营收 41.25 亿元，同比-10.46%，环比+9.82%；归母净利润 3.07 亿元，同比-32.18%，环比+23.96%；扣非归母净利润 2.84 亿元，同比-32.96%，环比+21.88%。考虑短期电子市场疲软等因素，我们下调 2023-2025 年业绩预期，预计 2023-2025 年归母净利润为 11.44/15.14/18.36 亿元(前值为 18.06/26.40/34.97 亿元)，对应 EPS 为 0.49/0.64/0.78 元(前值为 0.77/1.13/1.50 元)，当前股价对应 PE 为 29.7/22.4/18.5 倍，我们看好公司高端产品持续扩张带来的公司业绩持续增长，维持“买入”评级。

● 公司积极应对行业竞争，二季度业绩环比大幅改善

电子行业面临高库存、需求疲软、供过于求等挑战，价格竞争激烈，但公司推出满足客户需求的多品种、小批量的产品争抢差异化市场，紧紧抓住新能源、汽车、海外 5G、服务器，包括进入夏季后家电增长等需求较好的领域，同时在深耕的汽车、服务器、通讯、HDI 等领域继续取得重要认证，并将产品认证有效转化为项目认证及订单。进入二季度，公司业绩环比大幅改善，后续随着行业周期见底，公司有望恢复增长。

● 布局高端产品，长期发展动力强劲

公司积极布局高端领域，在高速产品领域，公司已开发出不同介电损耗全系列高速产品，并已实现多品种批量应用。在封装用覆铜板技术方面，公司突破了关键核心技术，已在卡类封装、LED、存储芯片类等领域批量使用。在 PCB 高频高速、轻薄化、高精密化的发展背景下，公司远期成长动力十足。

● 风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产能新增不及预期；技术研发不及预期。
财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	20,274	18,014	17,294	19,721	22,392
YOY(%)	38.0	-11.1	-4.0	14.0	13.5
归母净利润(百万元)	2,830	1,531	1,144	1,514	1,836
YOY(%)	68.4	-45.9	-25.3	32.4	21.2
毛利率(%)	26.8	22.0	18.4	20.0	20.7
净利率(%)	14.4	9.1	7.0	8.1	8.6
ROE(%)	19.7	10.7	7.9	10.0	11.5
EPS(摊薄/元)	1.20	0.65	0.49	0.64	0.78
P/E(倍)	12.0	22.2	29.7	22.4	18.5
P/B(倍)	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14720	14232	14846	17209	18754	营业收入	20274	18014	17294	19721	22392
现金	2287	3106	2982	3400	3861	营业成本	14837	14045	14112	15785	17750
应收票据及应收账款	6120	5583	5652	7159	7388	营业税金及附加	120	107	107	122	139
其他应收款	384	168	361	242	443	营业费用	231	234	208	237	269
预付账款	24	24	22	31	30	管理费用	910	797	744	848	963
存货	4520	4084	4561	5109	5765	研发费用	964	943	847	986	1120
其他流动资产	1385	1268	1268	1268	1268	财务费用	102	119	80	135	193
非流动资产	9711	10963	10172	10771	11382	资产减值损失	-155	-111	-93	-118	-141
长期投资	456	511	593	676	759	其他收益	74	96	64	72	76
固定资产	7071	7866	7334	7956	8565	公允价值变动收益	50	-23	16	12	14
无形资产	399	399	403	393	383	投资净收益	36	25	41	44	36
其他非流动资产	1786	2187	1842	1745	1675	资产处置收益	225	6	53	67	88
资产总计	24431	25196	25019	27980	30136	营业利润	3316	1785	1258	1660	2004
流动负债	7253	7377	7605	10370	12042	营业外收入	6	2	5	4	4
短期借款	1693	1558	2280	4389	5525	营业外支出	11	14	11	12	12
应付票据及应付账款	4107	3676	4144	4603	5233	利润总额	3310	1773	1252	1652	1996
其他流动负债	1453	2144	1181	1378	1285	所得税	385	141	38	50	60
非流动负债	2312	2522	1950	1621	1281	净利润	2925	1632	1215	1602	1936
长期借款	1890	1975	1403	1074	734	少数股东损益	95	101	71	88	101
其他非流动负债	422	547	547	547	547	归属母公司净利润	2830	1531	1144	1514	1836
负债合计	9565	9899	9555	11991	13323	EBITDA	4123	2616	1958	2477	2997
少数股东权益	1770	1798	1869	1957	2058	EPS(元)	1.20	0.65	0.49	0.64	0.78
股本	2312	2327	2327	2327	2327						
资本公积	4078	4294	4294	4294	4294	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	6723	6865	7367	8045	8850	成长能力					
归属母公司股东权益	13096	13498	13594	14032	14755	营业收入(%)	38.0	-11.1	-4.0	14.0	13.5
负债和股东权益	24431	25196	25019	27980	30136	营业利润(%)	58.6	-46.2	-29.5	31.9	20.8
						归属于母公司净利润(%)	68.4	-45.9	-25.3	32.4	21.2
						盈利能力					
						毛利率(%)	26.8	22.0	18.4	20.0	20.7
						净利率(%)	14.4	9.1	7.0	8.1	8.6
						ROE(%)	19.7	10.7	7.9	10.0	11.5
						ROIC(%)	22.0	11.8	9.1	10.9	12.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.2	39.3	38.2	42.9	44.2
						净负债比率(%)	13.1	13.5	9.7	18.0	19.2
						流动比率	2.0	1.9	2.0	1.7	1.6
						速动比率	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	4.8	4.2	4.2	4.2	4.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.20	0.65	0.49	0.64	0.78
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.20	0.60	0.42	0.94
						每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.74	5.79	5.97	6.28
						估值比率					
						P/E	12.0	22.2	29.7	22.4	18.5
						P/B	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3
						EV/EBITDA	9.0	14.3	18.9	15.5	13.0

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9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