

大股东增持股份，彰显对公司后续成长信心

2023 年 11 月 05 日

➤ **事件：**生益科技发布公告，公司持股 5%以上股东国弘投资计划 6 个月内通过上海证券交易所允许的方式（包括但不限于集中竞价交易、大宗交易等）增持公司股份，增持金额不低于人民币 3000 万元，不超过人民币 6000 万元，资金来源为国弘投资自有资金和自筹资金。

➤ **公司经营情况边际改善，盈利能力环比有所回升，大股东增持彰显后续成长信心。**从近期公司披露的业绩情况来看公司基本面情况明显好转，2023Q3 公司实现营业收入 44.67 亿元，同比+3.84%，环比+8.24%；2023Q3 实现归母净利润 3.44 亿元，同比+31.63%，环比+12.01%。2023Q3 公司毛利率水平达 19.96%，较 2022Q3 的 18.97%同比改善 0.99pcts，较 2023Q2 的 18.88%环比提升 1.08pcts。我们认为公司近期业绩表现逐步实现企稳回升，大股东此时增持彰显对于公司后续成长信心。

➤ **面对复杂外部宏观环境，公司全方面多维度积极应对。**覆铜板行业外部环境严峻，据 Prismark 报告，2023 年第一季度 PCB 产值环比下降 13.1%，同比下降 20.3%，全年产值预计同比下降 9.3%。原材料方面虽价格逐步下行，但行业价格竞争仍较为激烈。公司逐步释放集团新增产能，通过规模效应展开降本，推出多品种、小批量的产品，力争差异化市场。公司紧抓新能源、汽车、海外 5G、服务器、家电等领域，充分发挥品质稳定性和交付及时性等优势落地订单。同时公司持续加大力度进行产品推广和认证，在汽车、服务器、通讯、HDI 等领域继续取得重要认证。

➤ **公司作为行业龙头，有望率先迎来盈利拐点。**PCB 作为科技行业重要支撑环节之一，在周期属性之外同时具备较强成本属性，而覆铜板作为 PCB 的重要成本项也有望伴随 PCB 的需求逐步回升有所受益。当前随着科技发展的突飞猛进，服务器的传输速率要求有望进一步提升，同时汽车新四化的不断演绎对于汽车电子产品也有更高要求，叠加通信侧相关基础设施的进一步完善，PCB 产品的需求或有望迎来修复，进而对公司覆铜板等相关产品带来成长性。

➤ **投资建议：**综合考虑覆铜板行业当前阶段所面临的需求压力等因素，以及公司在行业内的头部地位和目前产品的领先性，我们预计公司 2023-2025 年营业收入有望分别达 188.7、202.6、220.9 亿元，归母净利润分别有望达 16.3、20.0、23.9 亿元，对应当前股价（2023 年 11 月 3 日收盘价）PE 倍数有望分别达 25X、21、17X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格持续上升；下游应用领域需求延续低迷；外部竞争格局恶化。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	18,014	18,874	20,259	22,090
增长率（%）	-11.1	4.8	7.3	9.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,531	1,631	2,003	2,392
增长率（%）	-45.9	6.5	22.8	19.4
每股收益（元）	0.65	0.69	0.85	1.02
PE	27	25	21	17
PB	3.0	3.0	2.8	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 11 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.47 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

1.生益科技（600183.SH）2022 年三季报点评：Q3 公司业绩承压，静待边际改善-2022/11/07

2.生益科技(600183)公司深度研究:乘汽车新三化东风，覆铜板龙头再起航-2021/11/09

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,014	18,874	20,259	22,090
营业成本	14,045	14,630	15,548	16,735
营业税金及附加	107	132	131	145
销售费用	234	283	278	310
管理费用	797	944	957	1,053
研发费用	943	944	1,021	1,117
EBIT	1,918	1,941	2,324	2,731
财务费用	119	125	129	124
资产减值损失	-111	-101	-81	-41
投资收益	25	40	37	41
营业利润	1,785	1,912	2,336	2,791
营业外收支	-12	4	4	4
利润总额	1,773	1,916	2,340	2,795
所得税	141	194	226	266
净利润	1,632	1,722	2,114	2,528
归属于母公司净利润	1,531	1,631	2,003	2,392
EBITDA	2,644	2,726	3,163	3,614

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,106	1,252	1,929	2,761
应收账款及票据	5,583	5,689	6,106	6,658
预付款项	24	263	280	301
存货	4,084	4,309	4,606	5,003
其他流动资产	1,436	1,653	1,769	1,896
流动资产合计	14,232	13,166	14,691	16,621
长期股权投资	511	638	638	638
固定资产	7,866	8,231	8,485	8,632
无形资产	399	413	414	417
非流动资产合计	10,963	12,116	12,144	12,053
资产合计	25,196	25,281	26,834	28,673
短期借款	1,558	1,555	1,555	1,555
应付账款及票据	3,676	3,655	3,895	4,159
其他流动负债	2,144	2,272	2,316	2,394
流动负债合计	7,377	7,482	7,766	8,108
长期借款	1,175	846	846	846
其他长期负债	1,347	1,347	1,347	1,347
非流动负债合计	2,522	2,193	2,193	2,193
负债合计	9,899	9,675	9,959	10,301
股本	2,327	2,342	2,342	2,342
少数股东权益	1,798	1,889	2,000	2,137
股东权益合计	15,296	15,606	16,875	18,372
负债和股东权益合计	25,196	25,281	26,834	28,673

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.15	4.77	7.34	9.04
EBIT 增长率	-40.06	1.20	19.72	17.49
净利润增长率	-45.90	6.54	22.84	19.38
盈利能力 (%)				
毛利率	22.03	22.49	23.25	24.24
净利率	9.06	9.12	10.44	11.45
总资产收益率 ROA	6.08	6.45	7.47	8.34
净资产收益率 ROE	11.34	11.89	13.47	14.73
偿债能力				
流动比率	1.93	1.76	1.89	2.05
速动比率	1.37	1.15	1.26	1.40
现金比率	0.42	0.17	0.25	0.34
资产负债率 (%)	39.29	38.27	37.11	35.93
经营效率				
应收账款周转天数	113.10	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	106.13	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.71	0.75	0.75	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.69	0.85	1.02
每股净资产	5.74	5.83	6.33	6.90
每股经营现金流	1.20	0.78	1.02	1.13
每股股利	0.60	0.35	0.43	0.51
估值分析				
PE	27	25	21	17
PB	3.0	3.0	2.8	2.5
EV/EBITDA	16.18	16.25	13.79	11.84
股息收益率 (%)	3.43	1.99	2.45	2.92

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,632	1,722	2,114	2,528
折旧和摊销	726	785	839	884
营运资金变动	148	-780	-643	-796
经营活动现金流	2,820	1,836	2,389	2,657
资本开支	-1,180	-1,686	-736	-678
投资	-36	-179	-52	-42
投资活动现金流	-1,193	-1,825	-751	-679
股权募资	192	15	0	0
债务募资	800	-332	0	0
筹资活动现金流	-648	-1,866	-960	-1,146
现金净流量	989	-1,854	678	832

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026