

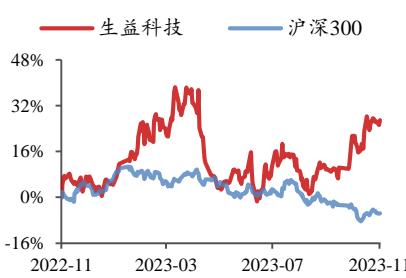
生益科技 (600183.SH) 2023Q3 业绩环比大幅改善，静待行业周期反转

2023年11月14日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/14
当前股价(元)	17.66
一年最高最低(元)	20.66/13.67
总市值(亿元)	415.31
流通市值(亿元)	415.31
总股本(亿股)	23.52
流通股本(亿股)	23.52
近3个月换手率(%)	41.16

股价走势图

数据来源：聚源

相关研究报告

《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》 -2023.8.21

《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

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

● 2023Q3 业绩环比大幅改善，多领域拓展为成长赋能，维持“买入”评级

公司2023年前三季度实现营收123.48亿元，同比-9.72%；归母净利润8.99亿元，同比-24.88%；扣非净利润8.43亿元，同比-27.11%；毛利率19.53%，同比-2.49pcts。2023Q3单季度实现营收44.67亿元，同比+3.84%，环比+8.29%；归母净利润3.44亿元，同比+31.63%，环比+12.01%；扣非净利润3.26亿元，同比+25.74%，环比+14.68%。考虑行业需求回暖等因素，我们上调2023-2025年业绩预期，预计2023-2025年归母净利润为13.84/19.98/24.98亿元（前值为11.44/15.14/18.36亿元），对应EPS为0.59/0.85/1.06元（前值为0.49/0.64/0.78元），当前股价对应PE为30.0/20.8/16.6倍，公司是全球覆铜板的头部厂商，多元化布局，成长空间广阔，维持“买入”评级。

● 公司盈利能力同比均改善，静待周期反转

公司2023Q3单季度营收44.67亿元，同比+3.84%，环比+8.29%；毛利率为19.96%，同比+0.99pcts，环比+1.08pcts，营收与盈利能力同比均有改善。公司控股子公司生益电子Q3单季度营收、毛利率同环比均出现下滑。据此可以推断，公司主要业务覆铜板和粘结片经营情况改善更为明显。未来随着电子行业景气度恢复，覆铜板需求与价格有望修复，公司业绩有望迎来大幅反弹。

● 公司系覆铜板头部厂商，多元化产品布局推进顺利，未来成长空间可期

公司系全球覆铜板头部厂商，多元化布局，发展空间广阔。**服务器领域：**公司布局全系列高速产品，包括Extreme Low-loss及更高级别产品；新一代服务器平台产品已通过验证，形成批量供应且订单在逐步提升。未来随着AI产业发展，将会拉动服务器板的需求，公司有望从中受益。**汽车领域：**公司已认证进入了全球领先的Tier 1汽车零部件厂商，并已批量稳定供应。**封装用覆铜板领域：**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。

● 风险提示：下游需求不及预期；产能释放不及预期；技术研发不及预期；客户导入不及预期。**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	17,496	20,395	23,775
YOY(%)	38.0	-11.1	-2.9	16.6	16.6
归母净利润(百万元)	2,830	1,531	1,384	1,998	2,498
YOY(%)	68.4	-45.9	-9.6	44.4	25.0
毛利率(%)	26.8	22.0	20.2	22.7	23.9
净利率(%)	14.0	8.5	7.9	9.8	10.5
ROE(%)	19.7	10.7	9.4	12.6	14.4
EPS(摊薄/元)	1.20	0.65	0.59	0.85	1.06
P/E(倍)	14.7	27.1	30.0	20.8	16.6
P/B(倍)	3.2	3.1	3.0	2.8	2.6

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	14931	17727	19743	营业收入	20274	18014	17496	20395	23775
现金	2287	3106	3016	3516	4099	营业成本	14837	14045	13968	15770	18090
应收票据及应收账款	6120	5583	5783	7466	7979	营业税金及附加	120	107	108	131	152
其他应收款	384	168	368	257	471	营业费用	231	234	210	248	290
预付账款	24	24	23	32	32	管理费用	910	797	735	857	1046
存货	4520	4084	4473	5188	5894	研发费用	964	943	787	918	1094
其他流动资产	1385	1268	1268	1268	1268	财务费用	102	119	79	131	183
非流动资产	9711	10963	10261	11070	11987	资产减值损失	-155	-111	-94	-122	-149
长期投资	456	511	593	676	759	其他收益	74	96	64	72	76
固定资产	7071	7866	7411	8215	9093	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	1855	1785	1752	资产处置收益	225	6	53	67	88
资产总计	24431	25196	25192	28797	31730	营业利润	3316	1785	1670	2389	2955
流动负债	7253	7377	7506	10374	12090	营业外收入	6	2	5	4	4
短期借款	1693	1558	2265	4310	5432	营业外支出	11	14	11	12	12
应付票据及应付账款	4107	3676	4064	4675	5349	利润总额	3310	1773	1663	2381	2947
其他流动负债	1453	2144	1176	1389	1309	所得税	385	141	194	267	313
非流动负债	2312	2522	1968	1666	1361	净利润	2925	1632	1470	2114	2635
长期借款	1890	1975	1421	1119	814	少数股东损益	95	101	86	116	137
其他非流动负债	422	547	547	547	547	归属母公司净利润	2830	1531	1384	1998	2498
负债合计	9565	9899	9474	12040	13452	EBITDA	4123	2616	2372	3216	3973
少数股东权益	1770	1798	1884	2000	2137	EPS(元)	1.20	0.65	0.59	0.85	1.06
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	7472	8367	9462	成长能力					
归属母公司股东权益	13096	13498	13834	14756	16141	营业收入(%)	38.0	-11.1	-2.9	16.6	16.6
负债和股东权益	24431	25196	25192	28797	31730	营业利润(%)	58.6	-46.2	-6.5	43.1	23.7
						归属于母公司净利润(%)	68.4	-45.9	-9.6	44.4	25.0
						盈利能力					
						毛利率(%)	26.8	22.0	20.2	22.7	23.9
						净利率(%)	14.0	8.5	7.9	9.8	10.5
						ROE(%)	19.7	10.7	9.4	12.6	14.4
						ROIC(%)	17.7	9.4	8.4	10.7	12.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	39.2	39.3	37.6	41.8	42.4
						净负债比率(%)	13.1	13.5	9.3	16.3	16.4
						流动比率	2.0	1.9	2.0	1.7	1.6
						速动比率	1.4	1.4	1.4	1.2	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	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	0.59	0.85	1.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.20	0.66	0.56	1.12
						每股净资产(最新摊薄)	5.57	5.74	5.88	6.27	6.86
						估值比率					
						P/E	14.7	27.1	30.0	20.8	16.6
						P/B	3.2	3.1	3.0	2.8	2.6
						EV/EBITDA	10.8	17.2	18.7	14.2	11.6

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