

生益科技 (600183.SH) 产品结构优化提振业绩, CCL 有望开启上行周期

2024 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

董邦宜 (联系人)

luotong@kysec.cn

dongbangyi@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790123100019

日期	2024/4/29
当前股价(元)	18.51
一年最高最低(元)	19.04/13.10
总市值(亿元)	436.38
流通市值(亿元)	436.38
总股本(亿股)	23.58
流通股本(亿股)	23.58
近 3 个月换手率(%)	48.62

● **2024Q1 业绩同比大幅改善, 行业上行周期有望开启, 维持“买入”评级**
2024Q1 单季度实现营收 44.23 亿元, 同比+17.77%, 环比+4.36%; 归母净利润 3.92 亿元, 同比+58.25%, 环比+47.92%; 扣非净利润 3.86 亿元, 同比+65.65%, 环比+54.91%; 毛利率 21.30%, 同比+1.56pcts, 环比+2.92pcts。我们维持 2024-2026 年业绩预期, 预计 2024-2026 年归母净利润为 16.31/20.47/24.15 亿元, 对应 EPS 为 0.69/0.87/1.02 元, 当前股价对应 PE 为 26.8/21.3/18.1 倍, 公司是内资 CCL 头部企业, 重点布局高速 CCL、AI 服务器、封装基板等高端领域, 未来高端产品放量有助业绩快速增长, 维持“买入”评级。

● **产品结构持续优化, 推动业绩稳步增长**

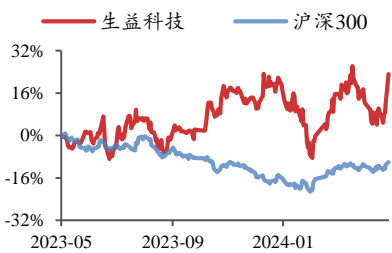
覆铜板: 公司覆铜板产品产销量增长, 产能处于满负荷状态, 产品结构进一步优化, 营业收入增长带动公司净利润上行。**PCB:** 子公司生益电子 2024Q1 实现扭亏为盈, 主要系其持续优化 PCB 产品结构, 积极完善产品业务区域布局, 随着服务器市场对高多层 PCB 需求量增加, 公司产量、销量、营业收入均较 2023 年同期有所增长, 带动公司净利润的增长, 实现盈利。

● **高端高速产品持续突破, 下游新兴领域贡献增量**

需求端: 据 Prismark 预测, 2024 年全球 PCB 产值为 729 亿美元, 同比+5%。细分来看, AI 服务器有望维持高增长; 新能源汽车的 EV 和 ADAS 相关需求依旧强劲; 消费电子经历两年去库存的下行周期后, 随着消费者信心逐步恢复, 需求有望逐步提升; 创新技术如 5G、物联网、边缘计算等带来新的增长动力。**产品端:** 公司加大力度推进市场认证, 高端高速产品已获得全球知名终端 AI 服务器的认证, 在 AI GPU 领域实现重大突破; 基板材料在 Wire Bond 类封装基板产品已经大批量应用, 同时已在更高端的以 FC-CSP、FC-BGA 封装为代表的 AP、CPU、GPU 等产品进行开发和应用。**产能端:** 公司松山湖五分厂和常熟二期顺利达产, 江西二期建设正式启动, 海外工厂已完成购地等重要工作。

● **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

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023 年短期业绩承压, AI 新品提供强劲成长动力—公司信息更新报告》-2024.4.1

《2023Q3 业绩环比大幅改善, 静待行业周期反转—公司信息更新报告》-2023.11.14

《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

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,014	16,586	18,706	21,167	23,629
YOY(%)	-11.1	-7.9	12.8	13.2	11.6
归母净利润(百万元)	1,531	1,164	1,631	2,047	2,415
YOY(%)	-45.9	-24.0	40.1	25.5	18.0
毛利率(%)	22.0	19.2	21.3	22.3	23.3
净利率(%)	8.5	7.0	8.7	9.7	10.2
ROE(%)	10.7	7.3	9.7	11.3	12.2
EPS(摊薄/元)	0.65	0.49	0.69	0.87	1.02
P/E(倍)	28.5	37.5	26.8	21.3	18.1
P/B(倍)	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14232	13999	16535	17543	20107
现金	3106	2775	3129	3541	3953
应收票据及应收账款	5583	5531	7004	7181	8653
其他应收款	168	135	207	180	251
预付账款	24	33	32	42	40
存货	4084	4271	4910	5346	5956
其他流动资产	1268	1254	1254	1254	1254
非流动资产	10963	10958	11458	12057	12540
长期投资	511	630	780	929	1078
固定资产	7866	9064	9349	9742	10059
无形资产	399	383	365	346	316
其他非流动资产	2187	881	965	1041	1087
资产总计	25196	24957	27993	29600	32647
流动负债	7377	7297	8861	9429	11062
短期借款	1558	1465	3188	3332	4345
应付票据及应付账款	3676	3880	4423	4852	5368
其他流动负债	2144	1953	1250	1245	1348
非流动负债	2522	1959	1739	1523	1282
长期借款	1975	1306	1086	869	629
其他非流动负债	547	653	653	653	653
负债合计	9899	9256	10600	10952	12344
少数股东权益	1798	1717	1779	1841	1913
股本	2327	2355	2355	2355	2355
资本公积	4294	4630	4630	4630	4630
留存收益	6865	6976	7941	9204	10748
归属母公司股东权益	13498	13983	15614	16807	18390
负债和股东权益	25196	24957	27993	29600	32647

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2820	2743	866	2738	1914
净利润	1632	1149	1693	2109	2486
折旧摊销	712	824	736	818	908
财务费用	119	111	85	110	128
投资损失	-25	-37	-43	-35	-35
营运资金变动	104	494	-1564	-206	-1553
其他经营现金流	278	201	-41	-57	-20
投资活动现金流	-1193	-1162	-1134	-1304	-1327
资本支出	1534	1109	1087	1267	1241
长期投资	-36	-116	-150	-149	-149
其他投资现金流	377	62	102	112	63
筹资活动现金流	-648	-1919	-1101	-1166	-1189
短期借款	-135	-93	1723	144	1014
长期借款	85	-669	-220	-216	-240
普通股增加	16	27	0	0	0
资本公积增加	217	336	0	0	0
其他筹资现金流	-831	-1520	-2604	-1094	-1962
现金净增加额	989	-339	-1369	268	-602

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18014	16586	18706	21167	23629
营业成本	14045	13395	14720	16443	18120
营业税金及附加	107	103	118	127	142
营业费用	234	254	224	250	281
管理费用	797	701	786	889	1040
研发费用	943	841	935	1058	1181
财务费用	119	111	85	110	128
资产减值损失	-111	-129	-123	-149	-163
其他收益	96	191	104	116	127
公允价值变动收益	-23	-3	7	8	-3
投资净收益	25	37	43	35	35
资产处置收益	6	-5	52	69	30
营业利润	1785	1273	1903	2349	2756
营业外收入	2	2	3	3	3
营业外支出	14	3	10	10	9
利润总额	1773	1271	1896	2343	2749
所得税	141	123	203	234	263
净利润	1632	1149	1693	2109	2486
少数股东损益	101	-15	62	62	71
归属母公司净利润	1531	1164	1631	2047	2415
EBITDA	2616	2187	2724	3291	3802
EPS(元)	0.65	0.49	0.69	0.87	1.02

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-11.1	-7.9	12.8	13.2	11.6
营业利润(%)	-46.2	-28.7	49.5	23.5	17.3
归属于母公司净利润(%)	-45.9	-24.0	40.1	25.5	18.0
获利能力					
毛利率(%)	22.0	19.2	21.3	22.3	23.3
净利率(%)	8.5	7.0	8.7	9.7	10.2
ROE(%)	10.7	7.3	9.7	11.3	12.2
ROIC(%)	9.4	6.7	8.6	10.2	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	39.3	37.1	37.9	37.0	37.8
净负债比率(%)	13.5	10.1	11.1	7.8	9.0
流动比率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
速动比率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.49	0.69	0.87	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.20	1.16	0.37	1.16	0.81
每股净资产(最新摊薄)	5.73	5.93	6.62	7.13	7.80
估值比率					
P/E	28.5	37.5	26.8	21.3	18.1
P/B	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4
EV/EBITDA	18.1	21.4	17.3	14.2	12.4

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