

PCB 下游需求回暖，公司业绩实现高增

2024 年 08 月 28 日

► **事件：**北京时间 8 月 27 日晚，生益科技发布 2024 年半年报，24 年 H1 实现营业收入 96.30 亿元，同比增长 22.19%，实现归母净利润 9.32 亿元，同比增加 68.04%。

► **公司营收盈利双增长。**单季度来看，公司 24 年 Q2 实现营业收入 52.06 亿元，同比增加 26.22%，实现归母净利润 5.40 亿元，同比增加 75.94%。公司凭借前期产品认证布局，把握市场需求提升机遇，取得较高营收增长，同时公司通过及时调整产品销售结构，并联动营运中心持续提升交付能力，整体提高了盈利水平。公司 24H1 毛利率 21.56%，同比增长 2.27pct，净利率 10.15%，同比增长 3.17pct。市场团队积极推动产品认证和项目认证，在通讯、汽车、消费类电子等领域深耕细作，在 AI 服务器领域厚积薄发，并加大力度推动海外头部终端的项目进度，实现了市场效益和经济效益的双增长。

► **PCB 需求回暖，24H1 公司各类产品全面开花。**2024 年随着人工智能、XR、消费电子等下游需求的回暖，Prismark 预测 2024 年全球电子行业市场产值将达到 2.55 万亿美金。同时，2024 年被认为是 AI PC，AI 手机元年，消费电子市场在与 AI 技术融合的大背景下，迎来了新的增长机遇。从 PCB 行业来看，2024 年第一季度全球 PCB 产值同比基本保持稳定，结束了之前连续下降的趋势，Q2 预计同比增长 4.6%，全年增速预计达到 5%。公司作为刚性覆铜板头部企业，受益于下游需求复苏，产销量双增。公司 2024 年上半年生产各类覆铜板 6873.88 万平方米，比上年同期增长 23.25%；生产粘结片 9037.39 万米，比上年同期增长 15.55%。销售各类覆铜板 7009.51 万平方米，比上年同期增长 27.59%；销售粘结片 9062.04 万米，比上年同期增长 14.83%。

► **公司发布股权激励计划，进一步提高员工积极性。**公司于 2024 年 5 月 22 日发布股权激励草案，7 月 4 日发布调整方案，实际以 2024 年 7 月 4 日为授予日，以 10.04 元/股的价格向 727 名激励对象授予 5805.8848 万股限制性股票，占公司股本总额的 2.45%。业绩考核目标是：以 2023 年扣非净利润为基数，24/25/26 年扣非净利润增长不低于 25%/44%/66%。激励对象限售比例：①业绩考核目标达到或超过 100%，则当期解除限售部分的实际解除比例为 100%；②业绩考核目标实现 85%-100%，则当期解除限售部分的实际解除比例为 80%。我们认为，股权激励的发布有利于进一步激发企业活力。

► **投资建议：**考虑到覆铜板行业景气度有望延续，结合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 2024-2026 年归母净利润分别为 17.41 亿元、21.05 亿元、23.94 亿元，当前股价对应 PE 分别为 25X、20X、18X。后续具备较强成长性，看好公司后续发展，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游客户拓展进度不及预期；新产品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,586	18,979	20,770	22,741
增长率 (%)	-7.9	14.4	9.4	9.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,164	1,741	2,105	2,394
增长率 (%)	-24.0	49.6	20.9	13.7
每股收益 (元)	0.48	0.72	0.87	0.99
PE	37	25	20	18
PB	3.07	3.00	2.77	2.56

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.69 元



分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

1. 生益科技 (600183.SH) 事件点评：大股东增持股份，彰显对公司后续成长信心-2023/11/05

2. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,586	18,979	20,770	22,741
营业成本	13,395	14,866	16,093	17,587
营业税金及附加	103	133	137	151
销售费用	254	285	307	340
管理费用	701	807	883	966
研发费用	841	949	1,051	1,147
EBIT	1,397	1,941	2,300	2,549
财务费用	111	98	104	98
资产减值损失	-129	-81	-81	-41
投资收益	37	35	39	44
营业利润	1,273	1,956	2,352	2,670
营业外收支	-1	4	4	4
利润总额	1,271	1,960	2,356	2,674
所得税	123	185	218	250
净利润	1,149	1,776	2,138	2,423
归属于母公司净利润	1,164	1,741	2,105	2,394
EBITDA	2,232	2,805	3,207	3,494

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,775	2,409	3,157	4,014
应收账款及票据	5,531	5,733	6,274	6,869
预付款项	33	268	290	317
存货	4,271	4,400	4,770	5,260
其他流动资产	1,389	1,681	1,797	1,945
流动资产合计	13,999	14,490	16,287	18,405
长期股权投资	630	0	0	0
固定资产	9,064	9,071	9,034	8,944
无形资产	383	397	399	402
非流动资产合计	10,958	11,226	11,120	10,920
资产合计	24,957	25,716	27,407	29,324
短期借款	1,465	1,943	1,943	1,943
应付账款及票据	3,880	4,128	4,509	4,983
其他流动负债	1,953	2,067	2,139	2,241
流动负债合计	7,297	8,137	8,590	9,167
长期借款	806	371	371	371
其他长期负债	1,153	1,153	1,153	1,153
非流动负债合计	1,959	1,524	1,524	1,524
负债合计	9,256	9,661	10,114	10,691
股本	2,355	2,370	2,370	2,370
少数股东权益	1,717	1,751	1,784	1,813
股东权益合计	15,700	16,054	17,292	18,633
负债和股东权益合计	24,957	25,716	27,407	29,324

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.93	14.43	9.44	9.49
EBIT 增长率	-27.16	38.87	18.53	10.83
净利润增长率	-23.96	49.61	20.89	13.73
盈利能力 (%)				
毛利率	19.24	21.67	22.52	22.66
净利润率	6.93	9.36	10.30	10.66
总资产收益率 ROA	4.66	6.77	7.68	8.16
净资产收益率 ROE	8.32	12.17	13.58	14.24
偿债能力				
流动比率	1.92	1.78	1.90	2.01
速动比率	1.33	1.21	1.31	1.40
现金比率	0.38	0.30	0.37	0.44
资产负债率 (%)	37.09	37.57	36.90	36.46
经营效率				
应收账款周转天数	121.48	110.00	110.00	110.00
存货周转天数	116.39	110.00	110.00	110.00
总资产周转率	0.66	0.74	0.76	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.48	0.72	0.87	0.99
每股净资产	5.76	5.89	6.38	6.92
每股经营现金流	1.13	0.89	1.02	1.12
每股股利	0.60	0.37	0.44	0.51
估值分析				
PE	37	25	20	18
PB	3.07	3.00	2.77	2.56
EV/EBITDA	19.74	15.85	13.63	12.27
股息收益率 (%)	3.39	2.08	2.51	2.86

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,149	1,776	2,138	2,423
折旧和摊销	835	865	907	945
营运资金变动	518	-574	-676	-724
经营活动现金流	2,743	2,169	2,487	2,712
资本开支	-1,067	-1,703	-772	-709
投资	-116	608	-8	-10
投资活动现金流	-1,162	-1,061	-741	-676
股权募资	318	15	0	0
债务募资	-935	43	0	0
筹资活动现金流	-1,919	-1,475	-998	-1,179
现金净流量	-339	-366	748	857

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。	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