

# 生益科技业绩快报点评：营收净利逐季向好，5G 周期下成长逻辑清晰

## 事件

2020 年 2 月 20 日，生益科技发布 2019 年年度业绩快报，预计 2019 年实现营业总收入 132.41 亿元，归属上市公司股东净利润 14.58 亿元，分别较上年同期增长 10.52%、45.73%；归属上市公司股东的扣非净利润 14.03 亿元，较上年同比增长 51.70%。2019 年度业绩具体数据将在 2020 年 3 月 25 日年度财务报告中披露。

## 简评

### Q4 单季营收净利再创新高，全年业绩亮眼超出市场预期

公司 2019 年实现营收 132.41 亿元，同比增长 10.52%，归母净利润 14.58 亿元，较上年同期增长 45.73%，全年业绩表现亮眼，超出市场预期。其中 19Q4 营收与净利润再创历史新高，单季营收 37.71 亿元，同比增长 25.4%，环比增长 7.8%；单季净利润 4.16 亿元，同比增长 118.95%，环比略增 0.7%，单季度净利率达 11%，较上年同期有显著改善。2019 年业绩的逐季递增，持续印证我们对于公司已经进入新一轮成长窗口的判断，继续看好在 5G 产业周期下，公司内生优化产品结构叠加外部需求放量，为其未来业绩的稳健增长提供充足动能。

### 5G 第一条主线：基站建设带动高频高速板的需求正在兑现

5G 产业周期下，将形成两条逻辑主线，催生高频高速板领域的确定增量。首先是基站建设带来的正在兑现的需求增量，5G 属于毫米波段，其较高频段要求 AAU 中高频高速板使用比例有所增长，同时毫米波易衰减的特性以及 5G 对更高网络容量的要求，使 Massive MIMO 成为射频前端主流解决方案，其阵面面积接近翻倍，催生更多高频板需求。由于毫米波有效传播距离较 4G 更短，我们预计 5G 基站部署会更加密集，数量有望达到 4G 基站 1.2 倍以上。基站数量叠加单个基站对高频高速板需求的双重共振，我们看好通讯领域为高频高速板领域带来的确定机遇。

### 5G 第二条主线：应用场景升级带来的需求即将到来

我们看好 5G 网络建设完善之后，下游应用场景配套升级继续带动覆铜板的需求增长。一方面是 5G 换机需求带动智能手机市场回暖，覆铜板等上游材料需求有望同步共振；同时 5G 高速高容量的优质特征，有望推动云计算进入快速发展通道，IDC 是云计算的主要成本构成，在跟随 5G 形成行业升级的过程中，IDC 对覆铜板特别是高速板的需求有望显著增长；

## 生益科技 (600183)

维持

买入

雷鸣

leiming@csc.com.cn

13811451643

执业证书编号：S1440518030001

发布日期：2020 年 02 月 22 日

当前股价：29.28 元

目标价格 6 个月：35.5 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

15.5/17.62      24.67/20.57      163.62/153.88

12 月最高/最低价 (元)      29.98/11.06

总股本 (万股)      227,619.13

流通 A 股 (万股)      227,619.13

总市值 (亿元)      636.2

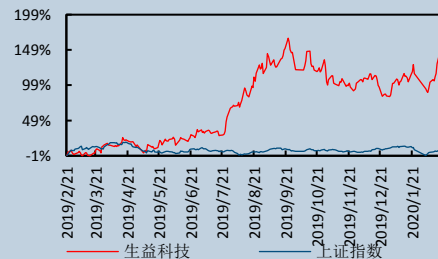
流通市值 (亿元)      636.2

近 3 月日均成交量 (万)      5,030.34

主要股东

广东省广新控股集团有限公司      16.12%

### 股价表现



### 相关研究报告

19.08.26 【中信建投元件 II】生益科技 (600183):5G 基材全面布局，高频高速 PCB 盈利高增长

19.08.06 【中信建投元件 II】生益科技(600183): 系列研究之一：罗杰斯对标研究，高频基材进口替代为时代趋势

汽车电子是 5G 应用场景的另一突破点，5G 的高速与低延时为车联网的发展创造了良好时机，我们判断汽车电子的渗透率将在 5G 时代迎来显著提升，汽车电子需要依赖更多毫米波雷达感知外部信息，而高频覆铜板是毫米波雷达的重要基础材料，相关需求有望跟随汽车电子的推进逐步释放。

#### 盈利预测

我们给予生益科技 2019A/2020E/2021E 年净利润 14.58/21.75/26.78 亿，市盈率 50/31/25 倍估值。公司质地优质，空间广阔，股价仍具有较大增长空间。

#### 四、风险提示

5G 基建进展以及配套应用服务升级不及预期。

#### 预测和比率

	2019A	2020F	2021F
营业收入（百万）	13,241	16,322	19,750
营业收入增长率	10.5%	23.3%	21.1%
净利润（百万）	1,458	2,175	2,678
净利润增长率	45.7%	49.2%	23.1%
EPS（元）	0.67	1.00	1.23
P/E	50	31	25

## 分析师介绍

**雷鸣：**通信行业分析师，执业证书编号：S1440518030001。中国人民大学经济学硕士、工学学士，2015 年加入中信建投通信团队， 专注研究光通信、激光、云计算基础设施、5G 等领域的，2016-2017 年《新财富》、《水晶球》、wind 最佳分析师通信第一名团队成员。2018 年 IAMAC 最受欢迎卖方分析师通信行业第一名团队成员，2018《水晶球》最佳分析师通信行业第一名团队成员。

**刘双锋** 15013629685 liushuangfeng@csc.com.cn

## 研究助理

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

金婷 jinting@csc.com.cn

夏一然 xiayiran@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859