中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·上市公司简评　　元件Ⅱ

股权激励授予，高频高速材料驱动新成长

生益科技(600183)

事件

公司 6 月 18 日晚间公告：
董事会同意向 2019 年度股票期权激励计划激励对象首次授予股票期权 10216.8977 万份，首次授予人数 483 人，行权价格 13.35 元/股，首次授予日为 2019 年 6 月 18 日。

简评

激励考核要求稳健成长，公司具备较足底气
本次股权激励计划业绩考核条件为：以 2018 年扣非净利润为基础，2019-2022 年扣非净利润增长分别不低于 10%、21%、33.1%、46.41%，总摊销成本 2.5 亿，2019-2023 年成本摊销分别为 4633、8342、6467、4343、1586 万元。本次激励进一步完善公司激励机制，充分调动中高级管理人员及核心骨干的积极性和创造性，实现股东、公司及核心团队三方利益绑定。
考核条件中，扣非净利润为剔除股权激励费用及有效期内收购标的经营影响后的数据，如计入激励费用并且不考虑收购影响，我们测算 2019-2022 年扣非归母净利润同比增速应达 6%、7%、12%、12%（所得税率按 2018 年的 12.9%）。普通覆铜板产品景气度呈现周期性波动，公司净利率长年稳定，成本管控能力强，相信伴随新产能释放，普通产品市场份额稳定向上，业绩有望稳定增长。

基站高频/高速覆铜板转产空间大，受益 5G 建网替代需求
公司率先实现 5G 高频/高速覆铜板技术突破，已实现产品批量供应，进口替代确定性强，南通特材一期项目已连线试产，高频高速覆铜板后续有望以高性价比优势受益全球 5G 建网需求。市场担忧公司 PTFE 板材扩产弹性小，实际上高频/高速材料目前具备多个材料体系技术路线，非 PTFE 等高频高速材料可通过现有产线转产改造，而实现批量生产，公司产能总量居行业龙头，技术路线储备丰富，转产空间大，且南通尚余空余厂房土地，具备进一步扩产资源。

5G 消费电子终端材料逐步导入，后 5G 时代持续受益
公司面向 5G 智能手机市场已储备大量高频高速基材产品，如类载板用特种覆铜板、高频高速 FCCL、手机主板 HDI 用刚性板新基材及 IC 封装基板材料等，并与国内安卓头部品牌商在手机终端材料推进合作，整体形成 5G 基站侧与消费电子终端侧基材完整布局，中长期增长可期。

维持　　买入

黄瑜
huangyu@csc.com.cn
执业证书编号：S1440517100001
马红丽
mahongli@csc.com.cn
执业证书编号：S1440517100002

发布日期：　2019 年 06 月 21 日

当前股价：　14.05　元
目标价格 6 个月：　16.57　元

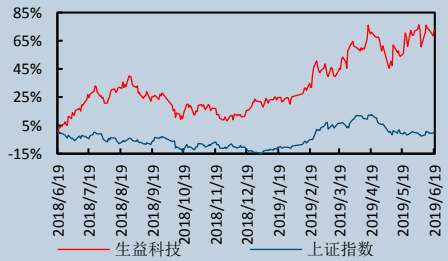
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
12.24/11.01	20.32/26.09	58.06/61.51

12 月最高/最低价（元）	14.91/8.15
总股本（万股）	212,083.77
流通 A 股（万股）	212,083.77
总市值（亿元）	293.95
流通市值（亿元）	293.95
近 3 月日均成交量（万）	2,844.13
主要股东	
广东省广新控股集团有限公司	16.55%

股价表现



相关研究报告

19.04.29	【中信建投元件Ⅱ】生益科技(600183):股权激励绑定利益，5G 中长期成长主线清晰
19.01.31	【中信建投元件Ⅱ】生益科技(600183):18 年业绩符合预期，静待 5G 布局收获
18.10.31	【中信建投电子】生益科技(600183):业绩符合预期，看好高频高速基材及

盈利预测与评级

公司在 5G 产业周期实现进口替代确定性强，长期成长主线明朗，持续看好。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 11.7、14.8、18.4 亿，eps 分别为 0.55、0.70、0.87 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 25、20、16X，考虑到公司在高频高速 CCL 及 FCCL 实现技术突破的稀缺性，以及受益进口替代的确定性，按照 19 年 30XPE 给予 6 个月目标价 16.57 元/股，维持买入评级。

风险提示

宏观经济景气度下行、普通板价格大幅下降、高频高速等新产品市场拓展不达预期。

预测和比率

基本指标	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	0.472	0.552	0.698	0.869
BVPS	3.02	3.42	3.92	4.55
PE	29.33	25.10	19.87	15.94
PEG	1.30	1.11	0.88	0.71
PB	4.58	4.05	3.53	3.05
EV/EBITDA	13.80	13.40	11.02	9.08
ROE	15.63%	16.14%	17.78%	19.11%

财务报表预测

利润表（百万元）

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**11981**	**13921**	**17120**	**20622**
营业成本	9324	10808	13290	15935
毛利	**2657**	**3113**	**3830**	**4687**
%营业收入	*22.2%*	*22.4%*	*22.4%*	*22.7%*
营业税金及附加	80	93	115	138
%营业收入	*0.7%*	*0.7%*	*0.7%*	*0.7%*
销售费用	244	306	377	454
%营业收入	*2.0%*	*2.2%*	*2.2%*	*2.2%*
管理费用	484	1211	1472	1774
%营业收入	*4.0%*	*8.7%*	*8.6%*	*8.6%*
财务费用	185	93	105	116
%营业收入	*1.5%*	*0.7%*	*0.6%*	*0.6%*
资产减值损失	26	0	0	0
公允价值变动收益	-25	0	0	0
投资收益	24	20	20	20
营业利润	**1637**	**1429**	**1780**	**2225**
%营业收入	*13.7%*	*10.3%*	*10.4%*	*10.8%*
营业外收支	-6	0	25	25
利润总额	**1223**	**1429**	**1805**	**2250**
%营业收入	*10.2%*	*10.3%*	*10.5%*	*10.9%*
所得税费用	158	184	233	290
净利润	1065	1245	1572	1960
归属于母公司所有者的净利润	**1000.5**	**1169.3**	**1477.2**	**1841.1**
少数股东损益	64	75	95	119
EPS（元/股）	**0.47**	**0.55**	**0.70**	**0.87**

现金流量表（百万元）

	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	**1337**	**1520**	**1645**	**2092**
取得投资收益收回现金	7	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
无形资产投资	0	-40	-40	-40
固定资产投资	-1199	-1348	-1197	-1274
其他	1	-50	-50	-50
投资活动现金流净额	**-1198**	**-1438**	**-1287**	**-1364**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	9	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-466	160	378	142
筹资成本	774	-421	-519	-632
其他	-1567	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-1250**	**-261**	**-141**	**-490**
现金净流量	**-1111**	**-179**	**218**	**238**

资产负债表（百万元）

	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1125	947	1164	1402
交易性金融资产	90	140	190	240
应收账款	3838	4388	5350	6388
存货	1748	1996	2419	2856
预付账款	4	5	132	158
其他流动资产	86	152	185	223
流动资产合计	**7652**	**8511**	**10527**	**12577**
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	275	295	313	333
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	4307	4920	5240	5508
无形资产	373	394	413	431
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	40	0	0	0
其他非流动资产	239	239	239	239
资产总计	**12886**	**14358**	**16732**	**19089**
短期贷款	1419	1579	1958	2100
应付款项	1895	2254	2808	3411
预收账款	3	3	4	5
应付职工薪酬	290	336	413	495
应交税费	74	87	109	134
其他流动负债	96	118	300	360
流动负债合计	**3778**	**4377**	**5592**	**6505**
长期借款	539	539	539	539
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	45	0	0	0
其他非流动负债	1683	1683	1683	1683
负债合计	**6044**	**6600**	**7814**	**8727**
归属于母公司所有者权益	6403	7244	8308	9634
少数股东权益	439	514	610	728
股东权益	**6842**	**7759**	**8918**	**10362**
负债及股东权益	**12886**	**14358**	**16732**	**19089**

基本指标

EPS	0.472	0.552	0.698	0.869
BVPS	3.02	3.42	3.92	4.55
PE	29.33	25.10	19.87	15.94
PEG	1.30	1.11	0.88	0.71
PB	4.58	4.05	3.53	3.05
EV/EBITDA	13.80	13.40	11.02	9.08
ROE	15.6%	16.1%	17.8%	19.1%

分析师介绍

黄瑜：电子行业首席分析师，执业证书编号：S1440517100001。复旦大学硕士，7 年电子行业研究经验。2014 年新财富第二名，水晶球第一名上榜。善于挖掘长期成长型的行业与个股，2017 年加入中信建投电子团队。

马红丽：电子行业分析师，执业证书编号：S1440517100002。东南大学信息工程学士、应用经济学硕士。4 年电子行业研究经验，2017 年加入中信建投电子团队。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

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

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@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

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

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

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@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/或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。本报告清晰准确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