

风险评级：中高风险

专注于电磁屏蔽膜等高端电子材料制造商

方邦股份（688020）

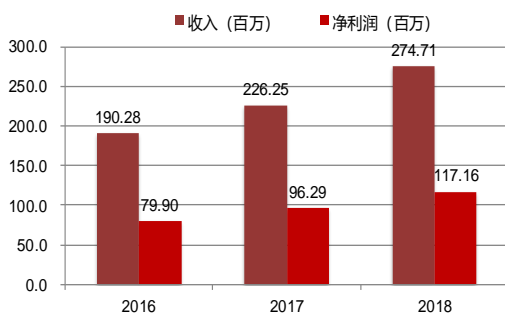
2019年7月12日

李隆海（SAC 执业证书编号：S0340510120006）

电话：0769-22119462 邮箱：[llh@dgzq.com.cn](mailto:llh@dgzq.com.cn)

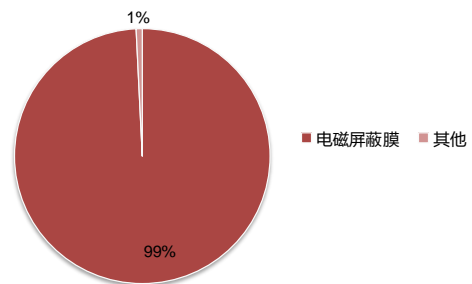
- 主营业务。**公司是一家高端电子材料及解决方案供应商，主要产品包括电磁屏蔽膜、导电胶膜、极薄挠性覆铜板及超薄铜箔等，均属于高技术含量的产品。电磁屏蔽膜是一种电磁屏蔽材料，目前主要用于关键电子元器件PCB（Printed Circuit Board的简称，又称印制线路板）、FPC（Flexible Printed Circuit的简称，又称柔性印制线路板）及相关组件中，是FPC的重要原材料，因其优异的性能，在电磁屏蔽和吸波领域具有广阔的应用空间。
- 业绩情况。**2016-2018年公司收入分别为1.90亿元、2.26亿、2.75亿，净利润分别为0.80亿、0.96亿、1.17亿，近两年主营业务收入和净利润的复合增长率分别为13.0%和13.6%，2018年公司毛利率为71.67%，净利润率为44.76%。

图1：方邦股份2016-2018年收入与净利润情况



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

图2：方邦股份2018年主营业务收入占比（%）



数据来源：招股说明书，东莞证券研究所

- 行业地位及竞争优势。**公司专注于电磁屏蔽膜等高端电子材料的研究和应用，经过多年的技术攻关和研究试验，已经掌握了聚酰亚胺表面改性处理、精密涂布技术及离型剂配方、聚酰亚胺薄膜离子源处理、卷状真空溅射、连续卷状电镀/解、电沉积加厚和电沉积表面抗高温氧化处理等技术，并不断完善原料配方、产品设计和工艺技术，成为少数掌握超高电磁屏蔽效能、极低插入损耗(即信号传输损耗)技术的电磁屏蔽膜生产厂商之一。2000年日本公司拓自达首先开发出电磁屏蔽膜以后，该市场长期被外国公司垄断。2012年，方邦电子成功开发出具有自主知识产权的电磁屏蔽膜，填补了我国在高端电磁屏蔽膜领域的空白，打破境外企业的垄断，完善了我国FPC产业链。FPC是PCB的一种，具有配线密度高、轻薄、可弯折、可立体组装等特点，适用于小型化、轻量化的电子产品，符合下游行业中电子产品智能化、便携化发展趋势，被广泛运用于智能手机、电脑、可穿戴设备、汽车电子、5G通讯基站等现代电子产品。公司开发出具有自主知识产权电磁屏蔽膜，规模仅次于全球规模最大的日本公司拓自达。
- 总体评价和估值建议。**导电胶膜是一种连接材料，为电子元器件与线路板之间提供机械连接和电气连接，是无线通信终端的重要封装材料之一。挠性覆铜板是FPC的加工基材，由挠性绝缘层与金属箔组成，是FPC的核心原材料。各应用领域产品轻薄化趋势日益显现，未来下游终端电子产品市场规模的扩大及转型升级将推动 FPC 行业稳定发展。公司拥有核心技术，发展前景广阔。可比公司2018年静态PE区间在32-50之间，预计方邦股份合理股价区间为36-58元。
- 风险提示：**产品需求低于预期，产品研发低于预期。

表 1：可比公司估值（日期：2019-7-12）

股票代码	股票名称	股价(元)	市值(亿元)	EPS (元)			PE		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300602	飞荣达	26.72	81.83	0.53	0.84	1.17	50.37	31.86	22.89
600183	生益科技	14.89	324.16	0.46	0.53	0.64	32.40	27.97	23.09
300183	东软载波	13.81	64.83	0.38	0.59	0.78	36.31	23.33	17.72
	均值	-	-	0.46	0.65	0.86	39.69	27.72	21.23
688020	方邦股份	-	-	1.46	1.75	2.11	-	-	-

备注：每股收益预测使用wind一致预期每股收益。

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn