

电子

2019年08月14日

生益科技 (600183)

——中报净利润增速抬头，PCB 业务提价超预期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2019年08月13日

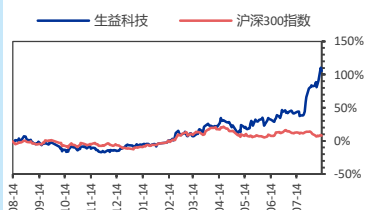
收盘价(元)	21.52
一年内最高/最低(元)	22.43/8.64
市净率	6.8
息率(分红/股价)	1.63
流通A股市值(百万元)	48984
上证指数/深证成指	2797.26/8902.63

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2019年06月30日

每股净资产(元)	3.16
资产负债率%	46.10
总股本/流通A股(百万)	2276/2276
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《生益科技(600183)点评：投资吉安生益电子，PCB 产值 2 年目标 35 亿》
2019/08/05

《生益科技(600183)深度：特材创新生机遇，稳健领航益价值》
2019/07/25

证券分析师

骆思远 A0230517100006
MarkLo@swsresearch.com

联系人

杨海燕
(8621)23297818×7467
yanghy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 2019H1，生益科技营业收入 59.73 亿元，同比增长 2.9%；实现归属于上市公司股东的净利润 6.29 亿元，同比增长 18.02%，符合预期。
- **H1 营收同比微增 2.9%，PCB 业务提价。**2019H1，覆铜板和粘结片、印制电路板两项主营业务营业收入占比分别为 77.67%、21.01%。公司在营收增幅较低的情况下实现利润明显增长，这主要得益于 5G PCB 和 CCL 销量的提升，以及原材料铜的成本下降。覆铜板方面，营收同比减少 2.32%，但由于营业成本同比下降 7.6%，毛利率提升 4.40pct 至 22.96%；印制电路板业务方面，生益电子产品结构调整显著，产品单价大幅提升至 2978 元/平米，毛利率增加 9.13pct 至 32.73%，营收同比增加 28.17%。
- **产业链转移 国产替代新机遇。**2019Q2 单季归母净利润 379.55 百万元，同比增长 33.89%。2019Q2 毛利率 27%，环比提升 6.7pct，同比提升 2.8pt；期间费用率稳定，营业利润率 14.2%，同比提升 1.6pct，净利率提升至 11.7%。经营活动现金流为 10.79 亿元，同比增长 152%。受外部环境影响，高频高速 CCL 绝对龙头罗杰斯对华为中兴等通信公司禁售。生益科技在高频高速 CCL 产品有多年技术积累，PTFE 及碳氢超低损耗产品均已能够实现国产替代。随着国产替代比例增大，生益科技高频高速覆铜板业务有望快速提升。
- **下游需求放缓，产品结构调整，产销量下降。**受宏观经济影响，下游消费电子需求放缓，汽车电子下滑较大，除成本因素外，营收及利润的增长主要来自 5G 通信、服务器领域需求拉动。2019 年上半年生产各类覆铜板 4,363.20 万平方米，同比减少 0.99%；生产半固化片 5,799.33 万米，同比减少 0.24%；生产印制电路板 489.49 万平方英尺，同比减少 11.81%。销售各类覆铜板 4,336.73 万平方米，同比增加 4.02%；销售半固化片 5,825.72 万米，同比增加 2.13%；销售印制电路板 463.62 万平方英尺，同比减少 15.46%。营业收入 59.73 亿元，同比增长 2.9%。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**维持公司 19/20/21 年营业收入预测为 143.4/170.0/190.8 亿元，维持 19/20/21 年归母净利润预测分别为 13.4/16.9/18.8 亿元。5G 高频高速板放量在即，生益科技有望成为核心，维持买入评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	11,981	5,973	14,340	17,001	19,080
同比增长率(%)	11.5	2.9	19.7	18.6	12.2
归母净利润(百万元)	1,000	629	1,343	1,686	1,881
同比增长率(%)	-6.9	18.0	34.3	25.5	11.5
每股收益(元/股)	0.47	0.29	0.59	0.74	0.83
毛利率(%)	22.2	25.9	22.7	23.2	23.3
ROE(%)	15.6	9.1	15.4	15.9	14.4
市盈率	46		36	29	26

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8,538	10,750	11,981	14,340	17,001	19,080
营业总收入同比增长率 (yoy)	12.20%	25.90%	11.45%	19.70%	18.60%	12.20%
其中: 营业收入	8,538	10,750	11,981	14,340	17,001	19,080
减: 营业成本	6,785	8,443	9,324	11,089	13,054	14,638
毛利率 (%)	20.54%	21.46%	22.18%	22.70%	23.20%	23.30%
减: 税金及附加	52	86	80	96	114	128
主营业务利润	1,701	2,221	2,577	3,155	3,833	4,314
主营业务利润率 (%)	19.93%	20.66%	21.50%	22.00%	22.55%	22.61%
减: 销售费用	203	230	244	292	346	388
减: 管理费用	543	439	484	579	687	771
减: 研发费用	0	245	529	633	750	842
减: 财务费用	86	87	185	135	116	135
经营性利润	869	1,220	1,135	1,516	1,934	2,178
经营性利润同比增长率 (yoy)	37.72%	40.36%	-6.98%	47.16%	38.24%	18.24%
经营性利润率 (%)	10.18%	11.35%	9.48%	10.57%	11.38%	11.42%
减: 资产减值损失	13	28	26	12	10	16
减: 信用减值损失	0	0	0	6	6	4
加: 投资收益及其他	14	21	24	24	24	24
营业利润	867	1,306	1,229	1,643	2,063	2,301
加: 营业外净收入	23	-3	-6	0	0	0
利润总额	889	1,303	1,223	1,643	2,063	2,301
减: 所得税	129	189	158	213	268	300
净利润	761	1,113	1,065	1,430	1,795	2,002
少数股东损益	12	39	64	87	109	121
归属于母公司所有者的净利润	748	1,075	1,000	1,343	1,686	1,881
归母净利润同比增长率 (yoy)	37.48%	43.63%	-6.90%	34.30%	25.50%	11.50%
全面摊薄总股本	1,441	1,457	2,117	2,276	2,276	2,276
每股收益 (元)	0.52	0.51	0.47	0.59	0.74	0.83
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.76%	10.00%	8.35%	-	-	-
ROE	14.82%	17.86%	15.63%	15.40%	15.90%	14.40%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入 - 营业成本) / 营业收入 * 100%

【主营业务利润率】= (营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 * 100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业收入 * 100%

【ROE】(摊薄后) = 净利润 / 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysec.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysec.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysec.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。