

2019年08月12日

生益科技 (600183.SH)

公司快报

高频高速 CCL 加速增长，5G 驱动+国产替代空间广阔

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

增持-A(首次)

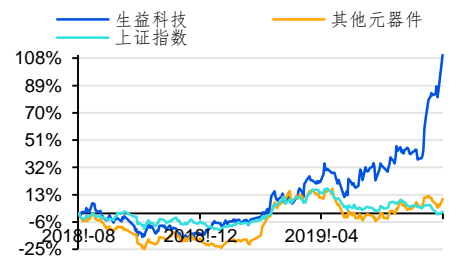
股价(2019-08-12)

22.04 元

交易数据

总市值 (百万元)	50,167.26
流通市值 (百万元)	50,167.26
总股本 (百万股)	2,276.19
流通股本 (百万股)	2,276.19
12 个月价格区间	8.64/22.04 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	51.54	73.74	110.08
绝对收益	48.02	69.51	110.79

分析师

蔡景彦

 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

分析师

曾捷

 SAC 执业证书编号: S0910518110001
 zengjie@huajinsec.cn

分析师

胡朗

 SAC 执业证书编号: S0910519070002
 hulang@huajinsec.cn
 021-20377062

相关报告

投资要点

◆ **事件:** 生益科技 H119 实现营业总收入 59.7 亿元、同比增长 2.85%，归母净利润 6.29 亿元，同比增长 18.02%，扣非后归母净利润 5.92 亿元、同比增长 22.82%。其中 2019Q2 营业总收入 32.37 亿元，同比增长 8.68%、环比增长 18.37%；扣非归母净利润 3.68 亿元，同比增长 58.76%、环比增长 39.12%。

◆ **净利润增速快于营收增速，高价值产品放量带动盈利能力提升。**公司上半年净利润增速远快于营收增速，Q2 净利润率为 12.7%，同比提升 2.5 个百分点，环比提升 3 个百分点，主要系高频 CCL 高价值产品放量、生益电子 PCB 业务营收净利提升快速并叠加速下游客户订单转移国内厂商，带动公司盈利能力提升所致。我们注意到公司还在加大研发投入，研发费用 2.77 亿，同比大幅提升 108.3%，同时现金流有了较大改善，经营活动产生现金流 10.8 亿，同比大幅增长 152%。

◆ **CCL 产品: 高频产品供销两旺结构调整带动毛利率大幅提升，国产替代业空间大深度受益 5G 建设。**CCL 业务实现营业收入 46.4 亿元，同比下降 2.32%，毛利率大幅提升 4.4 个百分点。产量端方面，19 年南通高频厂已经完成建设，高价值的高频产品逐步放量，南通工厂一期年初产能 150 万平，并因为有空余厂房可以进一步扩产。需求端方面，下游 5G PCB 需求旺盛，华为事件成为国产替代加速拐点，下游客户将高频产品订单转移国内，公司率先突破高频材料海外垄断，通过了华为等核心客户认证并供货。预计高频 CCL 供销两旺还将持续，公司有望深度受益。

◆ **PCB 业务延续高增长毛利率大幅提升，生益电子新建生产基地扩大规模:** PCB 业务实现营业收入 12.6 亿元，同比增长 28.17%，延续高增长，毛利率 32.73%，同比大幅提升 9.13 个百分点。从量上来说，PCB 板生产主体生益电子生产和销售 PCB489.5 万平方英尺和 463.6 万平方英尺，分别减少 11.8%和 15.46%。销售收入的增长和毛利率的大幅提升主要系下游 PCB 的高景气度，公司客户包括华为、中兴、诺基亚等，PCB 供应链相对封闭，相比其他器件粘性强，认证周期长，率先绑定大客户的 PCB 企业竞争优势明显。公司近期公告新扩江西吉安产能，计划总投资 25 亿元，一期年产 70 万平方米 5G、汽车电子中高端 PCB，预计年销售额 10.85 亿元，净利润 1.6 亿元，二期年产 110 万平米 HDI 板，项目全部投产后年产值预计 30 亿元，将大幅提升公司生产规模。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.62、0.77、0.92 元，对应 PE 分别为 35.7/28.7/24.0x，首次覆盖给予公司增持-A 评级。

◆ **风险提示:** 常规 CCL 大幅降价，高频高速 CCL 国产替代不及预期、5G 建设不及预期

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	10,751.6	11,981.1	13,679.4	16,101.0	18,729.7
同比增长(%)	25.9%	11.4%	14.2%	17.7%	16.3%
营业利润(百万元)	1,306.0	1,228.7	1,696.1	2,119.6	2,540.2
同比增长(%)	50.8%	-5.9%	38.0%	25.0%	19.8%
净利润(百万元)	1,074.7	1,000.5	1,404.8	1,746.3	2,091.8
同比增长(%)	43.6%	-6.9%	40.4%	24.3%	19.8%
每股收益(元)	0.47	0.44	0.62	0.77	0.92
PE	46.7	50.1	35.7	28.7	24.0
PB	8.3	7.8	7.4	6.9	6.4

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦、曾捷、胡朗声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com