

主营业务稳健增长,国内 IC 载板龙头稳步崛起

2020年07月08日

买入（维持）

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	3,804	4,243	4,788	5,432
同比(%)	9.5%	11.6%	12.8%	13.5%
归母净利润(百万元)	292	577	518	680
同比(%)	36.0%	97.6%	-10.2%	31.2%
每股收益(元/股)	0.20	0.39	0.35	0.46
P/E(倍)	74.16	37.52	41.80	31.85

投资要点

- **事件:** 7月7日兴森科技公告中报业绩预告: 2020年上半年实现归属于母公司股东的净利润约3.68亿元-3.8亿元,同比增长164.83%-173.46%,基本每股收益为0.247元/股-0.255元/股。
- **主营业务业绩增长稳健:** 兴森科技上半年,业绩实现大幅增长(H1同比增长约164.83%-173.46%,Q2同比增长约222.58%-234.36%),主要原因在于子公司广州兴森快捷电路科技有限公司转让控股子公司上海泽丰16%股权,已完成工商变更手续,并收到全部股权转让款,实现税后投资收益约2.26亿元。剔除转让股权投资收益,上半年实现归母净利润1.42亿元-1.54亿元,同比增长约1.91%-10.55%,其中Q2实现归母净利润约1.02亿元-1.14亿元,同比增长约0.49%-12.26%,稳步推进PCB样板、IC载板的投资扩产和试生产工作,主营业务实现稳步增长。
- **综合实力领先,龙头地位稳固:** PCB样板业务方面,兴森科技作为国内样板行业的龙头企业,在PCB样板、小批量板市场有较强的竞争力和议价能力,同时始终保持全球领先的多品种与快速交付能力,PCB订单品种数平均25000种/月,同时结合高水平柔性化管理、多样性综合技术能力、规模化成本以及公司持续建设的多领域核心技术等领先优势,进一步巩固和提升公司在PCB行业样板及小批量领域的龙头企业地位。IC封装基板方面,兴森科技作为国内的先行者,目前产能逐步顺利释放,目前已进入三星供应链体系。
- **国内PCB需求稳增,IC载板国产替代空间可观,持续看好兴森科技未来业绩稳健增长:** 随着PCB产能逐步从日韩等区域向国内转移,中国大陆已发展成为全球PCB产业最重要的生产基地,2019年中国PCB行业产值约329.42亿美元、小幅增长0.7%,全球市场占比约53.7%,2016年至2020我国封装基板产值的年复合增长率约为5.5%,增速大幅高于其他地区,亦高于其他PCB产品,相比于PCB的产值规模占比来讲,国内IC载板的国产替代具有可观的市场空间。我们认为兴森科技IC业务导入顺利,客户拓展顺利,未来业绩增长稳定可期。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到出售的子公司股权税后投资收益2.26亿元,我们上调今年的业绩预测,预计2020-2022年的营业收入分别为42.43亿元、47.88亿元以及54.32亿元,归母净利润分别为5.77亿元、5.18亿元以及6.80亿元,EPS分别为0.39元、0.35元及0.46元,对应的PE估值分别为38/42/32X,因此持续看好兴森科技未来业绩增长,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单不及预期; IC载板产能导入不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.11
一年最低/最高价	5.47/17.85
市净率(倍)	7.31
流通A股市值(百万元)	17814.71

基础数据

每股净资产(元)	1.93
资产负债率(%)	42.38
总股本(百万股)	1487.91
流通A股(百万股)	1262.56

相关研究

- 1、《兴森科技（002436）：Q1业绩符合预期，受益国产替代与5G红利，未来业绩稳定可期》2020-04-28
- 2、《兴森科技（002436）：受益5G与国产替代，持续看好业绩稳健增长》2020-03-31
- 3、《兴森科技（002436）：载板业务初现锋芒，协同主业，合力推进业务稳步增长》2020-03-10

兴森科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,400	2,657	3,078	3,577	营业收入	3,804	4,243	4,788	5,432
现金	528	579	714	927	减:营业成本	2,637	2,972	3,353	3,770
应收账款	1,070	1,168	1,357	1,508	营业税金及附加	23	28	31	35
存货	381	463	490	581	营业费用	208	278	249	272
其他流动资产	421	447	517	561	管理费用	346	414	455	462
非流动资产	2,801	3,131	3,216	3,328	财务费用	59	36	30	22
长期股权投资	120	328	310	292	资产减值损失	-1	29	33	34
固定资产	1,595	1,776	1,942	2,108	加:投资净收益	1	227	1	1
在建工程	242	188	152	139	其他收益	0	0	0	0
无形资产	131	137	121	110	营业利润	356	714	637	838
其他非流动资产	713	702	690	679	加:营业外净收支	-2	-1	-1	-1
资产总计	5,201	5,788	6,293	6,905	利润总额	354	713	636	836
流动负债	1,431	1,609	1,768	1,855	减:所得税费用	32	73	62	83
短期借款	404	404	404	404	少数股东损益	30	64	56	74
应付账款	592	651	751	826	归属母公司净利润	292	577	518	680
其他流动负债	435	554	613	625	EBIT	406	741	657	848
非流动负债	804	691	572	457	EBITDA	613	915	860	1,082
长期借款	657	545	426	310					
其他非流动负债	147	147	147	147	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,235	2,301	2,341	2,311	每股收益(元)	0.20	0.39	0.35	0.46
少数股东权益	135	199	255	328	每股净资产(元)	1.90	2.21	2.49	2.87
归属母公司股东权益	2,831	3,289	3,698	4,265	发行在外股份(百万股)	1488	1488	1488	1488
负债和股东权益	5,201	5,788	6,293	6,905	ROIC(%)	9.2%	14.8%	12.4%	14.6%
					ROE(%)	10.9%	18.4%	14.5%	16.4%
					毛利率(%)	30.7%	30.0%	30.0%	30.6%
					销售净利率(%)	7.7%	13.6%	10.8%	12.5%
					资产负债率(%)	43.0%	39.7%	37.2%	33.5%
					收入增长率(%)	9.5%	11.6%	12.8%	13.5%
					净利润增长率(%)	36.0%	97.6%	-10.2%	31.2%
					P/E	74.16	37.52	41.80	31.85
					P/B	7.65	6.58	5.85	5.08
					EV/EBITDA	36.57	24.53	25.87	20.32

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

