

生益科技 (600183)

公司研究/点评报告

业绩符合预期，受益 5G 基建趋势

点评报告/电子

2020 年 02 月 21 日

一、事件概述

2 月 20 日，公司发布 2019 年度业绩快报：营收 132.41 亿元，同比增长 10.5%，归母净利润 14.58 亿元，同比增长 45.7%，扣非后归母净利润 14.03 亿元，同比增长 51.7%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，经营持续改善

1、业绩符合 wind 一致预期。Q4 营收 37.71 亿元，同比增长 25%，环比增长 7.8%；归母净利润 4.16 亿元，同比增长 118%，环比增长 0.5%。Q4 单季净利率 11%，同比+5pct。

2、业绩增长主要受益于：覆铜板行业持续复苏，下游订单需求较好；产品结构优化，毛利率同比大幅提升；原材料和制造成本控制成效明显，规模效应显现，盈利能力持续提升；5G 基建放量，生益电子订单饱满，业绩大幅增长；公允价值变动收益同比大幅增加，可转债转股，利息支出减少。

➤ 覆铜板行情回暖，呈现高景气度态势

19 年以来，下游 PCB 企业持续扩产，覆铜板行业持续复苏，再加上 5G 带动 PCB 需求，公司在手订单充裕。长期看，覆铜板竞争格局好于 PCB，作为国内覆铜板领军企业，公司将受益于覆铜板行业复苏驱动的盈利能力提升、中高端覆铜板国产替代趋势。

➤ 生益电子经营大幅改善，高频高速覆铜板进展顺利

生益电子激励到位，经营效率持续提升叠加三期产能下半年释放，业绩和盈利持续改善，产品价格持续提升，受益 5G 基建趋势。随着高速高频覆铜板持续爬坡，公司将持续受益 5G 规模基建趋势。

➤ 股权激励实施，彰显长期发展信心

公司向核心员工授予 190 人预留股票期权，授予数量为 370.5569 万份，行权价格为 27.68 元/股。本次股票期权分三期行权，行权比例分别为 40%、30%、30%，业绩考核目标为以 2018 年扣非净利润为基数，2020 年、2021 年、2022 年扣非后净利润增长分别不低于 21%、33.1%、46.41%，即分别不低于 11.19 亿元、12.31 亿元、13.54 亿元。

三、投资建议

预计公司 2019~2021 年实现归母净利润 14.58 亿、18.98 亿、22.10 亿元，对应 2019~2021 年 PE 分别为 44、34、29 倍。参考 SW 印制电路板行业目前市盈率 (TTM、整体法) 为 48 倍，考虑到公司为国内 PCB 领域的领军企业，首次评级，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、产能投产进度不及预期；3、原材料价格波动风险；4、汇率波动风险。

推荐

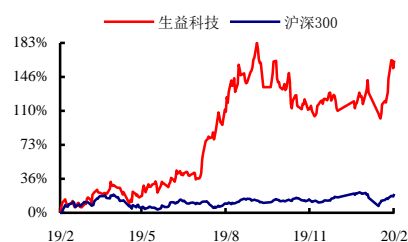
首次评级

当前价格： 27.95 元

交易数据 2020-2-20

近 12 个月最高/最低(元)	29.98/10.87
总股本 (百万股)	2,276
流通股本 (百万股)	2,276
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	636
流通市值 (亿元)	636

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号： S0100518100001

电话： 010-85127512

邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	11,981	13,241	16,379	18,260
增长率 (%)	11.4%	10.5%	23.7%	11.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,000	1,458	1,898	2,210
增长率 (%)	-6.9%	45.7%	30.1%	16.5%
每股收益 (元)	0.47	0.64	0.83	0.97
PE (现价)	59.5	43.6	33.5	28.8
PB	9.2	6.6	5.5	4.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	11,981	13,241	16,484	18,275
营业成本	9,324	10,002	12,395	13,699
营业税金及附加	80	94	115	129
销售费用	244	269	297	329
管理费用	484	530	626	618
研发费用	529	569	677	733
EBIT	1,320	1,777	2,373	2,768
财务费用	185	53	1	(7)
资产减值损失	26	46	13	(2)
投资收益	24	23	23	23
营业利润	1,229	1,797	2,487	2,902
营业外收支	(6)	0	0	0
利润总额	1,223	1,792	2,481	2,896
所得税	158	241	329	386
净利润	1,065	1,551	2,152	2,511
归属于母公司净利润	1,000	1,458	2,016	2,355
EBITDA	1,686	2,135	2,726	3,114
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1125	4115	4599	7101
应收账款及票据	4576	5184	6401	7116
预付款项	4	6	7	8
存货	1748	1727	2627	2167
其他流动资产	86	86	86	86
流动资产合计	7652	11232	13841	16598
长期股权投资	275	298	321	344
固定资产	3456	3370	3293	3212
无形资产	373	422	476	526
非流动资产合计	5234	5293	5421	5533
资产合计	12886	16525	19261	22132
短期借款	824	824	824	824
应付账款及票据	1895	2137	2606	2896
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3778	4077	4661	5021
长期借款	539	539	539	539
其他长期负债	1727	1727	1727	1727
非流动负债合计	2267	2267	2267	2267
负债合计	6044	6344	6928	7288
股本	2117	2276	2276	2276
少数股东权益	439	532	668	824
股东权益合计	6842	10181	12333	14844
负债和股东权益合计	12886	16525	19261	22132

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	11.4%	10.5%	24.5%	10.9%
EBIT 增长率	0.9%	34.6%	33.5%	16.6%
净利润增长率	-6.9%	45.7%	38.3%	16.8%
盈利能力				
毛利率	22.2%	24.5%	24.8%	25.0%
净利润率	8.4%	11.0%	12.2%	12.9%
总资产收益率 ROA	7.8%	8.8%	10.5%	10.6%
净资产收益率 ROE	15.6%	15.1%	17.3%	16.8%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.8	3.0	3.3
速动比率	1.6	2.3	2.4	2.9
现金比率	0.3	1.0	1.0	1.4
资产负债率	0.5	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	114.6	114.2	114.3	114.3
存货周转天数	64.6	62.5	63.2	63.0
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.6	0.9	1.0
每股净资产	3.0	4.2	5.1	6.2
每股经营现金流	0.6	0.7	0.4	1.3
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	59.5	43.6	31.6	27.0
PB	9.2	6.6	5.5	4.5
EV/EBITDA	29.8	23.3	18.4	15.6
股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,065	1,551	2,152	2,511
折旧和摊销	392	403	365	344
营运资金变动	(226)	(337)	(1,554)	106
经营活动现金流	1,337	1,673	1,019	3,016
资本开支	1,199	399	463	441
投资	(3)	0	0	0
投资活动现金流	(1,198)	(399)	(463)	(441)
股权募资	9	1,789	0	0
债务募资	(466)	0	0	0
筹资活动现金流	(1,250)	1,715	(73)	(73)
现金净流量	(1,111)	2,990	483	2,502

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。