

骏亚科技（603386）动态点评

积极拓展新兴市场，新增产能将迎释放

2022 年 05 月 27 日

【事项】

- ◆ 近日，广东骏亚电子科技股份有限公司审议通过了《关于变更公司证券简称的议案》，同意将公司证券简称由“广东骏亚”变更为“骏亚科技”，证券代码保持不变。此次变更证券简称有助于更明确体现公司的主营业务，提高公司辨识度，满足公司业务发展的需要，提升公司品牌形象，同时增加投资者对公司业务情况的理解和投资判断。

【评论】

- ◆ **巩固深化客户资源，市场拓展取成效。**公司重点布局光伏逆变器 PCB、车载 PCB、RFPC 等业务，拓宽业务合作范围和产品深度，加快推动新客户认证、新产品测试认证并实现批量供货。从细分市场角度来看，公司持续发力能源类领域，产品已覆盖光伏逆变器、工业电源、锂电池、充电桩及其他能源产品，优质客户订单稳定增长；在柔性电路板（FPC）、刚柔结合板（RFPC）、高密度互联电路板（HDI）领域，通过不断提升产品工艺能力，叠加智能穿戴、电子烟、CCM、新型高清显示等终端市场需求上升，公司产品结构、客户结构均得以优化；在 5G 通信、数据中心、服务器与云计算等新兴市场领域，随着产品的开发、测试认证通过并导入相关客户实现量产出货，公司未来业绩可期。
- ◆ **新增产能将迎释放，车载 PCB 份额逐步提升。**公司在车载 PCB 领域拥有 10 年以上的制造经验，是公司业务发展的重点，与比亚迪、华阳通用等客户关系稳固。为进一步扩展并巩固行业地位，公司将龙南骏亚电子科技有限公司打造成专业的车载 PCB 研发制造工厂，对汽车电子应用相关产线、设备、生产体系与管理进行调整，同时引入更多车载 PCB 业务力量，加大市场开拓力度，逐步提升公司车载 PCB 的订单份额。龙南骏亚精密一期年产能 100 万平方米均已投入使用，二期扩产年产能 80 万平方米预计将于 2022 年开始放量投产；同年，公司也将重点推进珠海富山工业园高密度印制电路板（PCB）项目（1 期）的建设，预计于今年下半年开始试运行并逐步投产，建成后公司预计新增 80-100 万平方米产能，将进一步提升营收规模。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

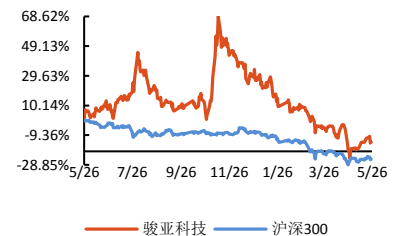
证券分析师：刘溢

证书编号：S1160521090001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	3374.15
流通市值（百万元）	3356.46
52 周最高/最低（元）	27.89/12.30
52 周最高/最低（PE）	30.47/15.08
52 周最高/最低（PB）	5.84/2.01
52 周涨幅（%）	-12.94
52 周换手率（%）	414.30

相关研究

- ◆ **牧泰莱协同导入技术、客户，助力公司提供一站式服务。**作为全资子公司，由多名印制电路板行业资深专家创建，专业从事高密度多层印制电路板、特种板的制造，从样板到中小批量全方位服务的快板企业，具备每月20000m²的生产能力，每月可生产约20000个品种，产品广泛应用于通信设备、工业控制、汽车电子、能源电力、医疗器械、物联网、科研机构、航空航天和国防军工高科技领域。公司秉承“高、精、特、快”的经营理念，践行“即时制造”的服务方针，以“满足客户需求”为己任，已为超过12000家客户提供技术支持与产品服务。公司目前拥有近200人的技术团队，技术人员占总员工数22%，平均每月根据市场需要开发出3-5款新特产品，每天订单工程处理能力超300个。通过并购牧泰莱，公司实现了研发样板及小批量板、大批量板及PCBA在业务、技术和产品组合上的协同。

- ◆ **投资建议：**随着5G通信、大数据、光伏发电、新能源汽车等新兴行业与技术的不断发展，市场需求的繁荣将带动公司旗下各类PCB产品销量的增长，尤其是汽车电子、通信设备、新能源等领域需求的增长更是有望推动公司产品的量价齐升，随着未来新增产能的不断释放，我们预计2022-2024年公司营业收入分别为34.89亿元、43.63亿元、48.56亿元；归母公司净利润分别为3.04亿元、4.10亿元、5.39亿元，EPS分别为1.30/1.75/2.30元，对应PE分别为11/8/6倍，公司在各类型PCB领域均有所布局，长期成长空间广阔，给予“增持”评级。

【风险提示】

- ◆ 新产品开发进展不及预期；
- ◆ 下游市场拓展情况不及预期；
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 产能扩产进度不及预期。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2726.90	3488.80	4363.00	4856.02
增长率(%)	32.01%	27.94%	25.06%	11.30%
EBITDA（百万元）	405.52	467.56	600.37	727.46
归母净利润（百万元）	207.41	303.61	410.37	539.11
增长率(%)	72.74%	46.39%	35.16%	31.37%
EPS(元/股)	0.92	1.30	1.75	2.30
市盈率(P/E)	22.78	11.46	8.48	6.45
市净率(P/B)	3.37	1.98	1.60	1.28
EV/EBITDA	13.19	8.04	6.03	4.23

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1580.61	1939.95	1918.40	2570.89
货币资金	272.32	414.41	131.65	672.88
应收及预付	698.00	780.96	916.81	993.58
存货	430.79	509.20	621.76	648.90
其他流动资产	179.50	235.39	248.18	255.53
非流动资产	1808.71	1892.23	2030.55	1952.17
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	962.85	1027.36	1144.46	1079.65
在建工程	90.24	116.59	149.69	141.32
无形资产	116.49	108.99	97.09	91.85
其他长期资产	639.13	639.30	639.32	639.36
资产总计	3389.32	3832.19	3948.95	4523.06
流动负债	1676.19	1831.48	1538.33	1574.09
短期借款	423.73	423.73	0.00	0.00
应付及预收	1011.57	1119.75	1213.54	1241.44
其他流动负债	240.89	287.99	324.79	332.65
非流动负债	256.50	240.47	240.01	239.25
长期借款	189.38	174.26	174.26	174.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	67.12	66.21	65.75	64.99
负债合计	1932.69	2071.95	1778.34	1813.34
实收资本	234.32	234.32	234.32	234.32
资本公积	754.35	754.35	754.35	754.35
留存收益	479.40	783.01	1193.39	1732.50
归属母公司股东权益	1456.62	1760.24	2170.61	2709.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	3389.32	3832.19	3948.95	4523.06

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2726.90	3488.80	4363.00	4856.02
营业成本	2122.52	2715.68	3383.82	3729.42
税金及附加	12.00	14.30	17.45	18.94
销售费用	63.30	75.01	91.62	92.26
管理费用	145.91	167.46	196.34	199.10
研发费用	135.42	163.97	196.34	203.95
财务费用	34.40	31.71	29.88	33.30
资产减值损失	-17.37	-11.62	-8.65	-15.24
公允价值变动收益	-0.55	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	3.65	0.00	0.00	0.00
其他收益	31.22	13.96	0.00	9.71
营业利润	224.66	322.99	438.90	573.52
营业外收入	0.49	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.02	0.00	0.00	0.00
利润总额	222.13	322.99	438.90	573.52
所得税	14.73	19.38	28.53	34.41
净利润	207.41	303.61	410.37	539.11
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	207.41	303.61	410.37	539.11
EBITDA	405.52	467.56	600.37	727.46

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	220.30	388.55	435.32	598.58
净利润	207.41	303.61	410.37	539.11
折旧摊销	149.57	112.85	131.58	120.64
营运资金变动	-179.54	-73.59	-139.27	-90.74
其它	42.86	45.67	32.63	29.57
投资活动现金流	-218.91	-196.38	-269.90	-42.26
资本支出	-124.11	-196.21	-269.88	-42.22
投资变动	-74.24	0.00	0.00	0.00
其他	-20.56	-0.17	-0.02	-0.04
筹资活动现金流	-5.42	-50.08	-448.17	-15.09
银行借款	524.75	-15.12	-423.73	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	190.11	0.00	0.00	0.00
其他	-720.27	-34.96	-24.44	-15.09
现金净增加额	-4.27	142.09	-282.76	541.23
期初现金余额	190.10	272.32	414.41	131.65
期末现金余额	185.83	414.41	131.65	672.88

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	32.01%	27.94%	25.06%	11.30%
营业利润增长	74.05%	43.77%	35.89%	30.67%
归属母公司净利润增长	72.74%	46.39%	35.16%	31.37%
获利能力 (%)				
毛利率	22.16%	22.16%	22.44%	23.20%
净利率	7.61%	8.70%	9.41%	11.10%
ROE	14.24%	17.25%	18.91%	19.90%
ROIC	11.03%	13.58%	17.96%	19.15%
偿债能力				
资产负债率 (%)	57.02%	54.07%	45.03%	40.09%
净负债比率	30.09%	15.91%	6.39%	-
流动比率	0.94	1.06	1.25	1.63
速动比率	0.68	0.77	0.83	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.80	0.91	1.10	1.07
应收账款周转率	4.21	4.87	5.21	5.37
存货周转率	6.33	6.85	7.02	7.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.30	1.75	2.30
每股经营现金流	0.94	1.66	1.86	2.55
每股净资产	6.22	7.51	9.26	11.56
估值比率				
P/E	22.78	11.46	8.48	6.45
P/B	3.37	1.98	1.60	1.28
EV/EBITDA	13.19	8.04	6.03	4.23

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。