

2022年05月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

生益电子(688183):产品结构持续优化,汽车+服务器业务增长迅速

推荐 (首次)

事件

分析师:毛正

执业证书编号:S1050521120001

邮箱:maozheng@cfsc.com.cn

联系人:刘煜

执业证书编号:S1050121110011

邮箱:liuy@cfsc.com.cn

生益电子发布2022年第一季度业绩报告:公司2022年第一季度实现营业总收入约8.6亿元,同比增长7.2%,实现归母净利润7472万元,同比增长16.1%。

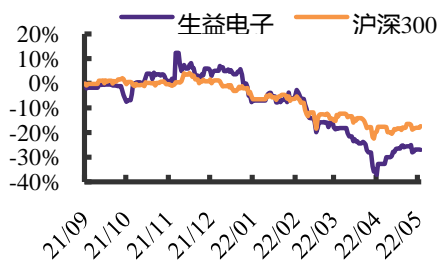
投资要点

基本数据

2022-05-30

当前股价(元)	9.70
总市值(亿元)	80.7
总股本(百万股)	831.8
流通股本(百万股)	296.9
52周价格范围(元)	8.23-15.93
日均成交额(百万元)	40.3

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

Q1业绩符合预期,盈利能力有所提升

根据公司2022年第一季度业绩报告,公司2022年Q1实现营业收入8.6亿元,同比增加16.1%。盈利能力方面,公司一季度毛利率为24.04%(同比+2.45pct),净利率为8.68%(同比+0.66pct)。期间费用方面,2022年Q1公司实现销售、管理、财务费用率分别为2.24%、9.27%、0.5%,销售费用率、管理费用率稍许上升,财务费用率有所下降。研发费用方面,公司持续加大研发投入以提高产品核心竞争力,满足客户需求,2022年Q1公司研发费用为4415万元,同比增长11.13%。产品营收方面,公司2021年电子元器件实现营业收入35.14亿元,占比96.35%。

产品结构优化,服务器+汽车订单大幅提升

中美贸易摩擦以来,冲突不断升级,叠加芯片短缺等因素影响,2021年通信行业持续疲软,5G建设周期调整,通信网络类订单减少。公司及时调整优化产品结构,积极拓宽优质客户群体,增加服务器、汽车电子等领域的订单,占比相较于2020年大幅提升。汽车电子方面,公司在吉安工厂筹建规划中已明确进一步强化开拓汽车市场的重要战略,随着吉安工厂产能的稳步提升,汽车电子在公司整体销售额的占比从1%快速提升至8%左右。对高可靠性要求下的高难度工艺的深入研究和多年的加工经验将利于公司快速提升汽车电子领域的业绩。服务器行业方面,公司一直将服务器市场作为核心战略之一,目前已经成功开发了众多服务器客户,产品销量及占比也实现了大幅提升。2021年X86服务器开始向Whitley平台批量升级,下一代的EGS(Eagle Stream)平台也在快速开发中,IBM的Power服务器也在进行新一代的升级,大幅提升了业界对PCB技术的需求。公司紧密配合客户进行高端服务器产品的开发,并成功通过了多家客户高端服务器产品的PCB产品认证,有能力支持这些高端产品的加工,有望在服务器产品的升级过程中赢得更多机会。

■ 产能扩张提供业绩增量，市占率有望进一步提升

1) 吉安生益一期项目总投资约14亿元，设计产能62万平方米/年，其中第一阶段产能45万平方米/年已于2021年4月份正式投产，于2021年第三季度达到设计产能，并于2021年第四季度实现盈亏平衡。2021年Q3公司正式启动吉安生益一期第二阶段的投入，目前已经达到设计产能17万平方米/年；2) 吉安生益二期项目总投资约13亿元，设计产能54万平方米/年，已经于2021年Q4正式启动，预计将于明年第四季度试生产；3) 东城四期项目总投资约20亿元，设计产能35万平方米/年，于2020年9月份正式动工，2021年12月份完成主体结构封顶，预计将于今年第四季度试生产，产品定位于5G通信、网络、服务器、汽车电子、部分消费电子等领域的高密高阶PCB及软硬结合板。公司内部将通过设立高阶高密HDI工厂和软硬结合板工厂来进行专厂管理，进一步丰富公司的产品线，强化公司综合竞争力。

■ 盈利预测

受益于汽车电子及服务器业务的持续高增长，预测公司2022-2024年收入分别为44.80、53.96、62.43亿元，EPS分别为0.45、0.57、0.68元，当前股价对应PE分别为22、17、14倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

下游行业景气度下行风险、产能建设进度不及预期风险、产品研发进展不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	3,647	4,480	5,396	6,243
增长率（%）	0.4%	22.8%	20.4%	15.7%
归母净利润（百万元）	264	375	477	563
增长率（%）	-39.8%	42.0%	27.0%	18.2%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.45	0.57	0.68
ROE（%）	6.8%	9.8%	12.7%	15.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	3,647	4,480	5,396	6,243
现金及现金等价物	1,163	668	339	341	营业成本	2,907	3,510	4,218	4,884
应收款	1,031	1,350	1,478	1,539	营业税金及附加	25	31	38	44
存货	677	1,067	1,049	1,148	销售费用	76	99	113	125
其他流动资产	175	215	259	299	管理费用	145	184	216	250
流动资产合计	3,047	3,300	3,125	3,327	财务费用	19	26	29	29
非流动资产:					研发费用	190	237	281	318
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	430	545	639	722
固定资产	2,593	2,668	2,649	2,585	资产减值损失	-45	0	0	0
在建工程	414	265	186	134	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	87	78	69	62	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	249	394	501	593
其他非流动资产	288	288	288	288	加: 营业外收入	33	4	4	4
非流动资产合计	3,382	3,300	3,194	3,069	减: 营业外支出	3	1	1	1
资产总计	6,428	6,600	6,319	6,396	利润总额	280	397	504	596
流动负债:					所得税费用	15	22	28	33
短期借款	732	732	732	732	净利润	264	375	477	563
应付账款、票据	1,114	1,356	1,166	1,350	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	231	231	231	231	归母净利润	264	375	477	563
流动负债合计	2,076	2,319	2,128	2,313					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	347	347	347	347	成长性				
其他非流动负债	101	101	101	101	营业收入增长率	0.4%	22.8%	20.4%	15.7%
非流动负债合计	448	448	448	448	归母净利润增长率	-39.8%	42.0%	27.0%	18.2%
负债合计	2,524	2,767	2,577	2,761	盈利能力				
所有者权益					毛利率	20.3%	21.7%	21.8%	21.8%
股本	832	832	832	832	四项费用/营收	11.8%	12.2%	11.8%	11.6%
股东权益	3,904	3,833	3,742	3,635	净利率	7.2%	8.4%	8.8%	9.0%
负债和所有者权益	6,428	6,600	6,319	6,396	ROE	6.8%	9.8%	12.7%	15.5%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	39.3%	41.9%	40.8%	43.2%
净利润	264	375	477	563	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.6	0.7	0.9	1.0
折旧摊销	215	182	186	184	应收账款周转率	3.5	3.3	3.7	4.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	4.3	3.3	4.1	4.3
营运资金变动	-58	-506	-345	-16	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	421	51	318	731	EPS	0.32	0.45	0.57	0.68
投资活动现金净流量	-952	73	98	117	P/E	30.5	21.5	16.9	14.3
筹资活动现金净流量	34	-447	-567	-670	P/S	2.2	1.8	1.5	1.3
现金流量净额	-496	-323	-152	177	P/B	2.1	2.1	2.2	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

请阅读最后一页重要免责声明

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。