

增持 (维持)

生益科技 (600183)
盈利能力环比改善，静待需求回升
2023年03月29日
市场数据

市场数据日期	2023-03-28
收盘价(元)	19.07
总股本(百万股)	2327.44
流通股本(百万股)	2327.44
净资产(百万元)	13187.73
总资产(百万元)	24616.45
每股净资产(元)	5.67

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证电子】生益科技三季报点评: 需求低迷叠加竞争激烈, 短期业绩承压, 静待景气度复苏》2022-10-27

《【兴证电子】生益科技中报点评: 传统CCL景气下行拖累业绩, 关注封装、汽车和高频高速等应用成长性》2022-08-14

《【兴证电子】生益科技2022年一季报点评: 传统覆铜板盈利能力承压, 看好封装、高频高速等应用未来成长性》2022-05-01

分析师:
李双亮

lishuangliang@xyzq.com.cn

S0190520070005

姚康

yaokang@xyzq.com.cn

S0190520080007

研究助理:
王恬恬

wangtiantian22@xyzq.com.cn

投资要点

- **公告:** 公司发布2022年年报, 全年实现营业收入180.14亿元, 同比下滑11.15%; 归母净利润15.31亿元, 同比下滑45.90%。其中第四季度营业收入43.38亿元, 同比减少11.39%; 归母净利润3.34亿元, 同比降低31.85%。
- **需求疲软叠加行业新增产能释放, 传统CCL景气筑底。** 公司全年营业收入同比下滑11.15%, 归母净利润同比下滑45.90%, 主要因为消费类需求疲软, 叠加新增产能逐渐开出, 市场竞争激烈, 覆铜板价格同比下降较大。具体来看: 1) 全年销售覆铜板11,179.24万平方米, 同比减少2.26%; 销售粘结片16,500.80万平方米, 同比减少5.14%, 覆铜板和粘结片销售收入139.98亿元, 同比减少13.54%; 2) PCB方面, 全年出货112.51万平方米, 同比减少4.13%, 收入34.04亿元, 同比减少2.96%。Q4单季度收入同比减少11.39%, 环比微增0.85%, 主要因为客户端有备货动作, 出现集中采购行为, 产能利用率略有提升。
- **覆铜板价格企稳, 盈利能力有望改善。** 公司全年毛利率为22.03%, 同比减少4.79个百分点, 具体来看: 1) 全年覆铜板和粘结片毛利率21.20%, 同比减少6.27个百分点, 主要因为随着行业新增产能逐步释放, 价格竞争异常激烈, 叠加大宗商品价格高企, 原材料成本下降空间微薄, 导致经营两端承压; 2) PCB业务毛利率为21.26%, 同比提升3.69个百分点, 主要因为吉安一期产能释放后规模效应显现, 以及成本端CCL价格降低。其中公司Q4单季度毛利率22.06%, 同比下降1.6个百分点, 环比增长3.09个百分点, 而生益电子Q4毛利率环比增长0.45个百分点, 因此主要得益于CCL盈利能力改善, Q4部分CCL价格有所上涨。费用方面, 2022年销售、管理、研发费率同比分别变化+0.16、-0.07、+0.48个百分点, 单四季度销售、管理、研发费率同比分别变化+0.46、+0.18和-0.17个百分点, 基本保持稳定。全年经营活动现金流量净额28.20亿元, 经营质量非常稳健。
- **盈利能力有望触底回升, 封装、汽车、高频高速等应用成长性未来将持续显现。** 2023年集团预算经营硬板覆铜板11,243万平方米, 粘结片18,001万米, 挠性板1,617万平方米, 覆铜板增长15.03%, 线路板150万平方米, 销量增长33.32%。传统CCL方面, 目前行业盈利能力和库存水位都处于较低位置, 随着需求端逐渐企稳, 盈利能力有望回升, 公司今年常熟二期新产能逐渐释放, 保持市占率稳中有升。特殊CCL方面, 数据中心高速化升级以及毫米波雷达的渗透, 继续拉动高频高速CCL的需求。同时, 公司积极投入封装基板CCL的研发, 目前已在卡类封装、LED、存储芯片类等领域批量使用, ABF类产品也有很好的突破, 作为2021-2025年规划的重点之一, 未来将持续实现高端电子电路基材的国产替代。我们维持此前盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润为18.07、21.77和26.18亿元, 对应当前股价(2023年3月28日收盘价)PE为24.6、20.4、17.0倍, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 下游需求疲软; CCL 持续降价; 基站建设、服务器出货低预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18014	20981	24172	27832
同比增长	-11.1%	16.5%	15.2%	15.1%
归母净利润(百万元)	1531	1807	2177	2618
同比增长	-45.9%	18.1%	20.5%	20.2%
毛利率	22.0%	23.5%	24.4%	24.9%
ROE	11.3%	11.8%	12.8%	13.7%
每股收益(元)	0.66	0.78	0.94	1.12
市盈率	29.0	24.6	20.4	17.0

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	14232	16368	18854	21788
货币资金	3106	3660	4434	5458
交易性金融资产	80	120	117	112
应收票据及应收账款	5583	6526	7473	8625
预付款项	24	28	31	36
存货	4084	4587	5310	6041
其他	1356	1447	1490	1516
非流动资产	10963	10930	11013	11147
长期股权投资	511	467	480	481
固定资产	7866	8150	8448	8779
在建工程	1729	1420	1204	1053
无形资产	399	374	343	316
商誉	0	23	14	15
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	458	496	523	503
资产总计	25196	27298	29867	32934
流动负债	7377	7864	8428	9154
短期借款	1558	1703	1653	1653
应付票据及应付账款	3676	4337	4906	5600
其他	2144	1824	1869	1900
非流动负债	2522	2240	2402	2425
长期借款	1175	1275	1351	1352
其他	1347	965	1052	1072
负债合计	9899	10104	10830	11578
股本	2327	2327	2327	2327
资本公积	4294	4294	4294	4294
未分配利润	5355	7002	8518	10439
少数股东权益	1798	1901	2025	2180
股东权益合计	15296	17194	19037	21356
负债及权益合计	25196	27298	29867	32934

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1531	1807	2177	2618
折旧和摊销	712	748	841	943
资产减值准备	111	46	36	52
资产处置损失	-6	-75	-77	-64
公允价值变动损失	23	-6	-4	0
财务费用	218	140	123	137
投资损失	-25	-37	-33	-33
少数股东损益	101	103	124	155
营运资金的变动	104	-832	-1184	-1287
经营活动产生现金流量	2820	1748	2011	2540
投资活动产生现金流量	-1193	-568	-796	-991
融资活动产生现金流量	-648	-626	-441	-526
现金净变动	989	554	775	1024
现金的期初余额	2105	3106	3660	4434
现金的期末余额	3095	3660	4434	5458

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	18014	20981	24172	27832
营业成本	14045	16050	18274	20902
税金及附加	107	126	121	139
销售费用	234	420	532	612
管理费用	797	988	1160	1322
研发费用	943	1154	1424	1625
财务费用	119	140	123	137
其他收益	96	82	85	86
投资收益	25	37	33	33
公允价值变动收益	-23	6	4	0
信用减值损失	24	-6	1	2
资产减值损失	-111	-119	-122	-119
资产处置收益	6	75	77	64
营业利润	1785	2177	2615	3161
营业外收入	2	3	3	3
营业外支出	14	13	13	13
利润总额	1773	2168	2606	3151
所得税	141	258	305	378
净利润	1632	1910	2301	2773
少数股东损益	101	103	124	155
归属母公司净利润	1531	1807	2177	2618
EPS(元)	0.66	0.78	0.94	1.12

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-11.1%	16.5%	15.2%	15.1%
营业利润增长率	-46.2%	22.0%	20.1%	20.9%
归母净利润增长率	-45.9%	18.1%	20.5%	20.2%
盈利能力				
毛利率	22.0%	23.5%	24.4%	24.9%
归母净利率	8.5%	8.6%	9.0%	9.4%
ROE	11.3%	11.8%	12.8%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	39.3%	37.0%	36.3%	35.2%
流动比率	1.93	2.08	2.24	2.38
速动比率	1.38	1.50	1.61	1.72
营运能力				
资产周转率	72.6%	79.9%	84.6%	88.6%
应收账款周转率	302.3%	340.5%	339.2%	339.7%
存货周转率	315.8%	356.6%	355.9%	355.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.66	0.78	0.94	1.12
每股经营现金	1.21	0.75	0.86	1.09
每股净资产	5.80	6.57	7.31	8.24
估值比率(倍)				
PE	29.0	24.6	20.4	17.0
PB	3.3	2.9	2.6	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn