

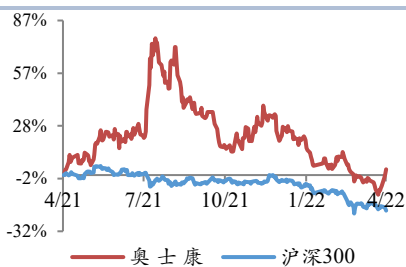
汽车、服务器业务增长迅猛，盈利能力持续改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-20

收盘价（元）	64.80
近12个月最高/最低（元）	114.5/55.4
总股本（百万股）	161
流通股本（百万股）	132
流通股比例（%）	82.07
总市值（亿元）	104
流通市值（亿元）	86

公司价格与沪深300走势比较



分析师：胡杨

执业证书号：S0010521090001

邮箱：huy@hazq.com

联系人：赵恒祯

执业证书号：S0010121080026

邮箱：zhaohz@hazq.com

相关报告

1. 扩产释放业绩弹性，Mini LED+汽车打开成长空间 2022-04-17

主要观点：

● 事件

公司4月19日盘后公司披露2021年年报与2022年第一季度报告：

①公司2021年实现营业收入44.35亿元，同比增加52.38%；实现归母净利润4.90亿元，同比增加40.35%；扣非后归母净利润为4.36亿元，同比增加49.75%。

②公司2022年一季度实现营业收入10.58亿元，同比增加18.58%；实现归母净利润1.49亿元，同比增加37.34%；扣非后归母净利润为1.10亿元，同比增加6.34%。

● 扩产释放业绩弹性，汽车、服务器产品表现亮眼

公司21年业绩符合预期。在PCB大宗原材料价格持续上涨及供应紧张、生产成本增加、疫情持续影响的大环境下，公司业务仍持续大幅增长，其主要原因为：

①新扩产能完成试产和量产，为公司产能储备增添新的力量。截至21年底，公司PCB总产能超过170万平米/月，年总产量近700万平米，同比大增58%。其中新增产能主要为益阳A1、A2、A3工厂以及肇庆A6、A8、A9工厂基地，其下游主要应用为汽车电子、AR/VR元宇宙相关产品、Mini LED、服务器、高端消费电子等产品。目前公司新产能爬坡顺利、厂房空间充裕，未来仍有较大的扩产空间。

②公司在汽车电子、服务器、Mini LED等PCB黄金赛道布局较早，先发优势带来产品业务迅速增长、迅速增长。目前公司已沉淀积累一批包括博格华纳、比亚迪、西门子、浪潮、惠普、等在内的优质汽车及服务器客户。公司21年汽车电子营收增幅超过40%，服务器增幅超过200%。

● 盈利能力不断改善，业绩持续增长可期

公司Q1非经常性收益近4000万元，主要系政府对符合条件的优秀企业发放补助。在疫情扰动及消费类需求下滑的背景下，公司Q1扣非后归母净利润仍保持同环比正增长；与此同时，受益于上游CCL持续降价及大拼板技术的应用，公司盈利能力不断改善，毛利率水平已实现连续两个季度环比增长。我们认为，随着新产能的不断投产、疫情影响的减弱以及公司自身盈利质量的不断改善，公司22年业绩持续增长可期。

● 投资建议

我们预计公司2022-2024年归母净利润为6.54、8.88、11.54亿元，对应市盈率为16、12、9倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

Mini LED商用进程不及预期、新能源汽车销量不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4435	5882	7800	10029
收入同比 (%)	52.4%	32.6%	32.6%	28.6%
归属母公司净利润	490	654	888	1153
净利润同比 (%)	40.3%	33.4%	35.8%	29.9%
毛利率 (%)	22.3%	23.9%	24.3%	24.6%
ROE (%)	13.9%	15.7%	17.5%	18.5%
每股收益 (元)	3.17	4.12	5.59	7.26
P/E	24.74	15.74	11.58	8.92
P/B	3.53	2.46	2.03	1.65
EV/EBITDA	16.92	10.03	7.37	5.29

资料来源: Wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3740	3962	5522	7825	
现金	790	296	882	2076	
应收账款	1233	1702	2248	2877	
其他应收款	22	26	37	47	
预付账款	23	39	50	62	
存货	802	952	1285	1653	
其他流动资产	869	947	1021	1109	
非流动资产	3674	4375	4793	4853	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	2974	3561	3876	3854	
无形资产	194	245	292	338	
其他非流动资产	507	569	624	661	
资产总计	7414	8336	10315	12678	
流动负债	3030	3298	4388	5599	
短期借款	414	100	100	100	
应付账款	1788	2161	2923	3744	
其他流动负债	828	1037	1365	1754	
非流动负债	861	861	861	861	
长期借款	680	680	680	680	
其他非流动负债	181	181	181	181	
负债合计	3891	4159	5249	6460	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	161	161	161	161	
资本公积	2026	2026	2026	2026	
留存收益	1336	1990	2878	4032	
归属母公司股东权	3523	4177	5065	6219	
负债和股东权益	7414	8336	10315	12678	

现金流量表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	805	926	1472	1753	
净利润	490	654	888	1153	
折旧摊销	239	425	498	536	
财务费用	20	52	45	45	
投资损失	-40	-75	-87	-100	
营运资金变动	63	-134	116	102	
其他经营现金流	460	793	786	1068	
投资活动现金流	-1555	-1055	-841	-513	
资本支出	-1501	-1130	-929	-614	
长期投资	0	0	0	0	
其他投资现金流	-55	75	87	100	
筹资活动现金流	1181	-366	-45	-45	
短期借款	284	-314	0	0	
长期借款	680	0	0	0	
普通股增加	13	0	0	0	
资本公积增加	516	0	0	0	
其他筹资现金流	-312	-52	-45	-45	
现金净增加额	425	-495	586	1195	

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业收入	4435	5882	7800	10029	
营业成本	3446	4477	5905	7566	
营业税金及附加	16	32	40	51	
销售费用	119	182	289	371	
管理费用	110	265	351	451	
财务费用	33	47	39	31	
资产减值损失	-13	0	0	0	
公允价值变动收益	-7	0	0	0	
投资净收益	40	75	87	100	
营业利润	510	710	970	1279	
营业外收入	20	8	8	8	
营业外支出	5	2	5	5	
利润总额	526	716	973	1282	
所得税	36	62	85	128	
净利润	490	654	888	1153	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	490	654	888	1153	
EBITDA	758	1081	1393	1715	
EPS (元)	3.17	4.12	5.59	7.26	

主要财务比率		单位: 百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
成长能力					
营业收入	52.4%	32.6%	32.6%	28.6%	
营业利润	31.8%	39.2%	36.6%	31.8%	
归属于母公司净利	40.3%	33.4%	35.8%	29.9%	
获利能力					
毛利率 (%)	22.3%	23.9%	24.3%	24.6%	
净利率 (%)	11.1%	11.1%	11.4%	11.5%	
ROE (%)	13.9%	15.7%	17.5%	18.5%	
ROIC (%)	10.3%	11.9%	13.8%	15.0%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	52.5%	49.9%	50.9%	51.0%	
净负债比率 (%)	110.4%	99.6%	103.6%	103.9%	
流动比率	1.23	1.20	1.26	1.40	
速动比率	0.96	0.90	0.95	1.09	
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.71	0.76	0.79	
应收账款周转率	3.60	3.46	3.47	3.49	
应付账款周转率	1.93	2.07	2.02	2.02	
每股指标 (元)					
每股收益	3.17	4.12	5.59	7.26	
每股经营现金流	5.07	5.83	9.27	11.04	
每股净资产	22.19	26.31	31.90	39.17	
估值比率					
P/E	24.74	15.74	11.58	8.92	
P/B	3.53	2.46	2.03	1.65	
EV/EBITDA	16.92	10.03	7.37	5.29	

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。