兴森科技（002436）

2022 年一季度点评：Q1 业绩持续稳增，看好 IC 载板龙头稳步向上

买入（维持）

2022 年 05 月 04 日

证券分析师　侯宾
执业证书：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
研究助理　姚久花
执业证书：S0600119100003
yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,040	6,002	7,145	8,628
同比	25%	19%	19%	21%
归属母公司净利润（百万元）	621	723	915	1,163
同比	19%	16%	27%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.42	0.49	0.61	0.78
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.23	17.39	13.74	10.81

投资要点

- **事件：**兴森科技公布 2022 年一季度业绩报告，第一季度实现营业收入 12.72 亿元，yoy+18.82%，实现归母净利润 2.01 亿元，yoy+98.28%，业绩符合我们预期。
- **Q1 业绩增长稳健，IC 载板订单饱满：**随着子公司宜兴硅谷的产能释放、订单增加，样板及小批量板业务保持稳健增长；IC 载板产能稳步提升，在手订单饱满，业绩动能十足；同时海外子公司 Fineline 稳定增长，yoy+19%，因此，Q1 业绩实现稳健增长；Q1 实现毛利率 29.67%，同比下滑 2.31pp（2021 年 Q1 毛利率为 31.98%），实现销售净利率 15.37%，同比提升 5.54pp（2021 年 Q1 净利率为 9.83%），其中发生投资净收益 0.81 亿元，yoy+1111.56%，主要是对参股公司深圳锐骏半导体失去重大影响，对其持有的股权由长期股权投资转变为交易性金融资产。
- **前瞻布局卡位，IC 载板技术以及产能优势显著，兴森科技领先优势稳固：**存储类载板是 BT 载板最大的下游市场，是公司目前的主要市场，当前现有的 2W 平米/月的产能实现满产满销，整体良率保持在 96%左右，截止到 2022 年 Q1，珠海兴科 IC 封装基板项目一期 1.5 万平米/月的产线已建成，目前已进入样品生产阶段，预计 2022 年年底实现单月 90%以上的产能利用率目标，后续再分批建设 3 万平米/月的产能，初步计划在 2023 年底前建成投产。我们认为，兴森科技作为国内 IC 载板行业的领跑者，目前在技术以及产能等方面均处于领先水平，同时兴森科技也进一步布局 FC-BGA 高阶载板，已启动项目建设前期准备工作，同步启动设备采购工作。在新产品开发方面，实现 Coreless、ETS、FC－CSP、 RF、指纹识别产品的稳定量产，在精细路线和薄板加工能力方面处于国内本土领先水平。综上，我们认为，当前 IC 载板供求仍然紧张，兴森科技作为 IC 载板领跑者，先发优势显著，未来持续看好。
- **盈利预测与投资评级：**楷体 IC 载板需求稳增，样板及小批量板业务稳定，因此我们维持 2022-2024 年盈利预测，归母净利润分别为 7.23 亿元、9.15 亿元、11.63 亿元，EPS 分别为 0.49 元、0.61 元、0.78 元，对应的 PE 估值分别为 17x/14x/11x，我们持续看好公司未来稳健增长，因此维持“买入”评级。
- **风险提示：**IC 载板需求不及预期；产能释放不及预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	8.45
一年最低/最高价	7.48/16.36
市净率(倍)	3.20
流通 A 股市值(百万元)	10,974.04
总市值(百万元)	12,573.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.64
资产负债率(%,LF)	48.81
总股本(百万股)	1,487.93
流通 A 股(百万股)	1,298.70

相关研究

《兴森科技：2021 年年报点评：营业收入稳步增长，经营效率提升，IC 载板行业景气高增，业绩动力十足 》

2022-04-26

《兴森科技：2021 年报快报及 Q1 预告点评：IC 载板持续景气，Q1 业绩高速增长》

2022-04-08

《兴森科技：拟投资 60 亿布局 FCBGA 基板，前瞻布局卡位，夯实龙头优势》

2022-02-09

请务必阅读正文之后的免责声明部分

兴森科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**4,018**	**4,888**	**6,118**	**7,667**
货币资金及交易性金融资产	1,244	1,700	2,249	2,947
经营性应收款项	1,990	2,309	2,765	3,343
存货	671	691	842	1,028
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	113	188	263	349
非流动资产	**4,284**	**4,608**	**4,959**	**5,305**
长期股权投资	285	328	368	393
固定资产及使用权资产	2,008	2,125	2,246	2,354
在建工程	534	692	873	1,069
无形资产	147	160	175	192
商誉	236	231	224	218
长期待摊费用	99	138	182	230
其他非流动资产	975	933	892	849
资产总计	**8,302**	**9,495**	**11,078**	**12,971**
流动负债	**2,959**	**3,138**	**3,444**	**3,849**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,581	1,581	1,581	1,581
经营性应付款项	1,056	1,175	1,401	1,705
合同负债	21	23	30	35
其他流动负债	301	359	432	528
非流动负债	1,057	1,331	1,678	1,989
长期借款	752	998	1,315	1,596
应付债券	241	261	281	301
租赁负债	14	21	32	41
其他非流动负债	51	51	51	51
负债合计	**4,016**	**4,469**	**5,122**	**5,838**
归属母公司股东权益	3,762	4,485	5,400	6,564
少数股东权益	523	541	555	570
所有者权益合计	**4,286**	**5,027**	**5,955**	**7,134**
负债和股东权益	**8,302**	**9,495**	**11,078**	**12,971**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**5,040**	**6,002**	**7,145**	**8,628**
营业成本(含金融类)	3,419	4,064	4,830	5,823
税金及附加	22	30	29	38
销售费用	172	234	243	308
管理费用	400	494	593	709
研发费用	289	348	407	483
财务费用	79	71	75	78
加:其他收益	38	17	25	60
投资净收益	9	39	25	43
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	-41	0	0	0
资产处置收益	3	6	8	8
营业利润	**668**	**823**	**1,026**	**1,302**
营业外净收支	2	0	0	0
利润总额	**669**	**823**	**1,026**	**1,302**
减:所得税	57	82	98	124
净利润	**613**	**741**	**929**	**1,178**
减:少数股东损益	-9	18	14	15
归属母公司净利润	**621**	**723**	**915**	**1,163**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.49	0.61	0.78
EBIT	735	832	1,043	1,268
EBITDA	983	1,095	1,317	1,558
毛利率(%)	32.17	32.28	32.40	32.52
归母净利率(%)	12.33	12.05	12.80	13.48
收入增长率(%)	24.92	19.09	19.04	20.76
归母净利润增长率(%)	19.16	16.35	26.52	27.13

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	580	812	892	1,079
投资活动现金流	-1,232	-620	-679	-679
筹资活动现金流	800	186	250	203
现金净增加额	129	377	463	603
折旧和摊销	248	263	274	290
资本开支	-1,069	-504	-538	-559
营运资本变动	-399	-219	-373	-455

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	2.51	2.99	3.61	4.39
最新发行在外股份（百万股）	1,488	1,488	1,488	1,488
ROIC(%)	11.20	10.14	11.07	11.58
ROE-摊薄(%)	16.52	16.12	16.94	17.72
资产负债率(%)	48.38	47.06	46.24	45.01
P/E（现价&最新股本摊薄）	20.23	17.39	13.74	10.81
P/B（现价）	3.37	2.82	2.34	1.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn