行业景气度高企下游需求向好，产品结构持续优化

——生益科技年报点评

公司点评

● **事件：**

公司发布 2020 年年度报告：2020 年公司实现营业收入 146.87 亿元（同比+10.92%），归母净利润 16.81 亿元（同比+16.00%），扣非归母净利润 16.06 亿元（同比+15.22%）。

● **产品销量保持良性增长，下游需求向好，2021 年增长可期**

得益于电子细分市场如数据中心、云服务器等行业需求的增长，2020 年 PCB 市场强势反弹并实现了 6.4%的增速。所以 2020 年公司产品销量仍然保持良性增长，覆铜板销售 1.03 亿平方米（同比+10.01%），粘结片销售 1.38 亿米（同比+11.72%）；印制电路板销售 81.12 万平方米（同比+4.01%）。而在上游原材料价格上涨的情况下，公司 2020 年第四季度毛利润受到了一定影响，公司及时调整市场策略，从 2020 年 9 月中旬开始推动产品价格调升，在下游需求向好的情况下将成本压力向下游传导。而且根据 Prismark 预测 2021 年在全球经济复苏的情况下 PCB 市场将同比增长 8.6%；根据集团经营计划，2021 年预算经营硬板覆铜板 9754 万平方米，粘结片 1.41 亿米，挠性板 1269 万平方米，线路板 110 万平方米。未来公司有望在 5G 时代行业需求保持高景气情况下实现业务的快速增长。

● **产能储备丰富，产品结构有望进一步优化**

目前，公司封装载板项目、常熟二期项目以及陕西高新区三期等项目有序推进。在产能储备方面，产能设计 3000 万平方米的江西生益覆铜板项目已经实现投产；江苏生益特种材料项目正处于产能爬坡阶段，最终产能设计在 150 万平高频覆铜板；吉安生益项目已于 2019 年 7 月开工，两期拥有合计 180 万平 PCB 产能；常熟二期年产 1140 万平方米高性能覆铜板及 3600 万米粘结片项目正有序推进，预计在 2022 年 9 月投产；所以公司的产能储备充足，能较好适应未来由云计算、汽车电子等行业发展带来的需求爆发，而且产品结构也将得到进一步优化。

● **盈利预测及投资建议**

公司为国内覆铜板行业龙头，刚性覆铜板销售总额全球排名第二，具备规模和技术优势，在高频高速领域积累深厚，我们看好公司未来成长空间，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 0.95/1.13/1.28 元/股，对应 PE 分为 23.9/20.1/17.8 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● **风险提示：**下游需求不及预期，原材料涨价传导

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,241	14,687	18,505	21,449	23,846
增长率(%)	10.5	10.9	26.0	15.9	11.2
净利润(百万元)	1,449	1,681	2,179	2,592	2,923
增长率(%)	44.8	16.0	29.7	18.9	12.8
毛利率(%)	26.6	26.8	26.0	26.5	26.5
净利率(%)	10.9	11.4	11.8	12.1	12.3
ROE(%)	16.7	16.9	19.4	20.0	19.4
EPS(摊薄/元)	0.63	0.73	0.95	1.13	1.28
P/E(倍)	35.9	31.0	23.9	20.1	17.8
P/B(倍)	5.9	5.3	4.7	4.1	3.5

强烈推荐（维持评级）

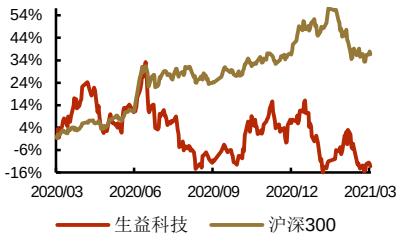
毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

邱懿峰（分析师）
010-69004648
qiuyifeng@xsdzq.cn
证书编号：S0280517080002

殷成钢（联系人）
yinchenggang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2021.03.31
收盘价(元):	22.72
一年最低/最高(元):	21.2/35.27
总股本(亿股):	22.91
总市值(亿元):	520.47
流通股本(亿股):	22.91
流通市值(亿元):	520.47
近 3 月换手率:	87.07%

股价一年走势



相关报告

《Q3 净利润增速较快，5G 招标助力全年稳健增长》2020-10-23

《新基建助业绩逆势增长，龙头抗周期能力凸显》2020-08-12

《中报业绩强劲，5G 景气》2020-07-29

《生益科技：覆铜板涨价，笑看周期波动》2020-06-17

《5G 及汽车电子催化高端放量，高频覆铜板护航龙头成长》2020-06-02

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**8712**	**9716**	**12090**	**12586**	**15649**
现金	1062	850	439	1029	1615
应收票据及应收账款合计	4602	4889	7069	6792	8618
其他应收款	30	43	49	57	60
预付账款	11	20	19	26	24
存货	2100	2519	3363	3409	4119
其他流动资产	907	1396	1151	1273	1212
非流动资产	**6823**	**8642**	**9856**	**10598**	**11018**
长期投资	383	358	473	555	654
固定资产	5003	6374	7476	8150	8522
无形资产	380	435	446	463	484
其他非流动资产	1057	1474	1460	1430	1359
资产总计	**15535**	**18357**	**21945**	**23184**	**26667**
流动负债	**5257**	**6804**	**8477**	**7944**	**9315**
短期借款	1519	2157	2718	2854	2996
应付票据及应付账款合计	2662	3040	4568	3729	5034
其他流动负债	1075	1607	1192	1361	1285
非流动负债	**925**	**910**	**1406**	**1311**	**1205**
长期借款	732	605	1044	943	802
其他非流动负债	192	305	362	368	403
负债合计	**6181**	**7714**	**9883**	**9255**	**10520**
少数股东权益	520	754	910	1102	1313
股本	2276	2291	2291	2291	2291
资本公积	2505	2795	2795	2795	2795
留存收益	4042	4812	5874	7140	8565
归属母公司股东权益	8834	9889	11152	12827	14834
负债和股东权益	**15535**	**18357**	**21945**	**23184**	**26667**

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**1692**	**1758**	**1725**	**2876**	**2641**
净利润	1563	1800	2335	2784	3134
折旧摊销	409	531	566	681	776
财务费用	142	114	117	135	116
投资损失	-25	-76	-78	-79	-78
营运资金变动	-449	-812	-1211	-615	-1289
其他经营现金流	52	201	-4	-29	-18
投资活动现金流	**-1566**	**-1833**	**-1708**	**-1309**	**-1102**
资本支出	1580	1761	1131	644	330
长期投资	5	5	-115	-90	-99
其他投资现金流	19	-67	-692	-756	-871
筹资活动现金流	**-173**	**-215**	**-428**	**-976**	**-953**
短期借款	696	638	561	136	143
长期借款	-1315	-127	439	-101	-141
普通股增加	159	15	0	0	0
资本公积增加	1859	290	0	0	0
其他筹资现金流	-1571	-1030	-1427	-1011	-955
现金净增加额	**-50**	**-232**	**-411**	**590**	**585**

利润表（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**13241**	**14687**	**18505**	**21449**	**23846**
营业成本	9713	10754	13693	15765	17526
营业税金及附加	76	104	121	138	160
营业费用	288	179	335	372	379
管理费用	644	720	852	1027	1136
研发费用	605	711	853	1002	1122
财务费用	142	114	117	135	116
资产减值损失	-37	-72	-34	-68	-78
公允价值变动收益	31	3	3	13	7
其他收益	29	56	46	43	48
投资净收益	25	76	78	79	78
营业利润	**1805**	**2090**	**2706**	**3224**	**3631**
营业外收入	6	5	6	6	5
营业外支出	6	12	10	9	10
利润总额	**1805**	**2083**	**2702**	**3221**	**3626**
所得税	242	283	367	437	492
净利润	**1563**	**1800**	**2335**	**2784**	**3134**
少数股东损益	115	120	156	192	211
归属母公司净利润	**1449**	**1681**	**2179**	**2592**	**2923**
EBITDA	2323	2759	3423	4081	4568
EPS（元）	0.63	0.73	0.95	1.13	1.28

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.5	10.9	26.0	15.9	11.2
营业利润(%)	46.9	15.8	29.5	19.1	12.6
归属于母公司净利润(%)	44.8	16.0	29.7	18.9	12.8
获利能力					
毛利率(%)	26.6	26.8	26.0	26.5	26.5
净利率(%)	10.9	11.4	11.8	12.1	12.3
ROE(%)	16.7	16.9	19.4	20.0	19.4
ROIC(%)	16.4	15.7	17.1	18.9	19.3
偿债能力					
资产负债率(%)	39.8	42.0	45.0	39.9	39.4
净负债比率(%)	19.1	27.3	32.5	24.4	18.0
流动比率	1.7	1.4	1.4	1.6	1.7
速动比率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.3	3.8	3.6	3.8	4.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.73	0.95	1.13	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.81	0.76	0.75	1.26	1.15
每股净资产(最新摊薄)	3.86	4.32	4.87	5.60	6.48
估值比率					
P/E	35.9	31.0	23.9	20.1	17.8
P/B	5.9	5.3	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	23.3	20.1	16.6	13.8	12.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020 年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015 年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017 年加入新时代证券，现任电子行业分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/