中京电子（002579.SZ）

2020 年 10 月 31 日

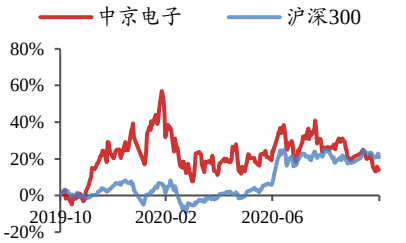
非公开发行项目资金到位，HDI 产品持续升级

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2020/10/30
当前股价(元)	13.10
一年最高最低(元)	18.79/10.85
总市值(亿元)	65.07
流通市值(亿元)	46.33
总股本(亿股)	4.97
流通股本(亿股)	3.54
近 3 个月换手率(%)	95.15

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-核心客户配套效应显著，公司驶入增长快车道》-2020.9.12

刘翔（分析师）
liuxiang2@kysec.cn
证书编号：S0790520070002

林承瑜（联系人）
linchengyu@kysec.cn
证书编号：S0790120080105

● **公司经营情况平稳，等待新产能释放，维持“买入”评级**

公司 2020 年前三季度营业收入达到 16.3 亿元，YoY+9.5%，归母净利润实现 1.1 亿元，YoY+2.8%。其中 2020Q3 单季度营业收入实现 6.5 亿元，YoY+17.8%，QoQ+14.3%，归母净利润达到 0.56 亿元，YoY+6.6%，QoQ+60.0%。考虑到公司募集资金到位后，财务费用压力释缓，微幅上调预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润由 2.2/2.6/3.3 亿元至 2.3/2.9/3.6 亿元，并调整 EPS 为 0.46/0.59/0.72 元，当前股价对应 PE 为 28.2/22.2/18.3 倍，维持 “买入”评级。

● **HDI 产品出货结构升级，单季度毛利率环比提升**

公司 HDI 产品占硬板营业收入比例接近 35%，2020Q1 以来通过技改实现产品升级初显成效，单季度毛利率达到 23.4%，环比提升 2.4 pct。公司原有 HDI 产能于 2012 年设计、2014 年投产，是内资厂商中前瞻性布局 HDI 的公司之一，但是原有产能受制于设备老旧的原因，量产产品主要以一阶为主，占比超过五成，公司于 2020 年初实现技改，在核心的干膜程序、镭射钻孔工艺环节进行设备改进，自 2020Q3 以来已有明显成效，目前 HDI 二阶产品已占六成以上收入，预计随着技改产能与人工磨合步入平稳期，2020Q4 毛利率有进一步的提升空间。

● **FPC 产品配套京东方，HDI 募投项目资金到位**

公司推动 HDI 及 FPC 业务产能扩张，公司拟建设珠海富山高密度印制电路板建设项目，拟投资总额达到 16.4 亿元，其中募集资金拟投入金额为 12.0 亿元，目前非公开发行资金到位，主要生产高多层板、高密度互联版（HDI）产品，预计新建富山工厂将于 2021 年 3 月投产。FPC 业务方面，公司通过珠海元盛拟在成都高新区设立子公司运营新型显示用柔性印制电路板组件（FPCA）项目，计划投资总额达到 2 亿元人民币，成都工厂将于 2020 年底投产并实现可观的收益。

● **风险提示：**软板及 IC 载板客户导入不及预期、公司珠海工厂投产不及预期、HDI 需求不及预期、PCB 行业竞争加剧

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,761	2,099	2,557	3,162	3,919
YOY(%)	63.6	19.2	21.8	23.7	23.9
归母净利润(百万元)	82	149	231	293	356
YOY(%)	243.5	82.3	55.3	26.8	21.7
毛利率(%)	20.5	23.2	23.4	23.5	23.6
净利率(%)	4.6	7.1	9.0	9.3	9.1
ROE(%)	7.8	12.2	8.9	10.4	11.6
EPS(摊薄/元)	0.16	0.30	0.46	0.59	0.72
P/E(倍)	79.8	43.8	28.2	22.2	18.3
P/B(倍)	6.4	5.0	2.4	2.2	2.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1246	1711	3133	3590	4195
现金	216	449	1487	1728	1799
应收票据及应收账款	668	662	958	1045	1437
其他应收款	7	18	13	26	22
预付账款	4	11	8	15	13
存货	330	387	484	592	740
其他流动资产	21	183	183	183	183
非流动资产	1544	1635	1627	1648	1689
长期投资	152	96	41	-12	-65
固定资产	1019	1108	1135	1184	1255
无形资产	159	186	204	230	256
其他非流动资产	215	245	247	246	244
资产总计	2790	3345	4760	5237	5884
流动负债	1250	1493	1574	1858	2235
短期借款	282	213	213	213	213
应付票据及应付账款	804	961	1184	1466	1815
其他流动负债	164	319	177	179	208
非流动负债	343	512	440	369	298
长期借款	0	373	301	230	159
其他非流动负债	343	139	139	139	139
负债合计	1593	2005	2014	2227	2534
少数股东权益	186	0	13	35	68
股本	373	396	497	497	497
资本公积	390	517	1618	1618	1618
留存收益	284	395	578	814	1106
归属母公司股东权益	1010	1340	2733	2976	3282
负债和股东权益	2790	3345	4760	5237	5884

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	133	246	197	471	335
净利润	94	163	244	314	389
折旧摊销	90	120	100	112	125
财务费用	34	48	16	3	4
投资损失	-5	-26	-24	-25	-25
营运资金变动	-109	-84	-139	67	-158
其他经营现金流	29	25	0	0	0
投资活动现金流	-500	-127	-69	-108	-141
资本支出	194	207	47	74	94
长期投资	0	81	54	53	53
其他投资现金流	-306	161	33	20	5
筹资活动现金流	263	126	910	-123	-122
短期借款	125	-69	0	0	0
长期借款	0	373	-72	-71	-70
普通股增加	-5	23	101	0	0
资本公积增加	-29	127	1101	0	0
其他筹资现金流	172	-328	-220	-52	-52
现金净增加额	-102	244	1038	240	71

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1761	2099	2557	3162	3919
营业成本	1401	1611	1958	2419	2994
营业税金及附加	11	14	16	20	25
营业费用	38	53	64	79	98
管理费用	115	126	148	183	227
研发费用	67	84	102	126	157
财务费用	34	48	16	3	4
资产减值损失	10	-10	0	0	0
其他收益	20	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	26	24	25	25
资产处置收益	-1	1	0	0	0
营业利润	110	186	276	355	440
营业外收入	0	0	2	0	1
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	108	183	274	353	437
所得税	14	20	30	39	48
净利润	94	163	244	314	389
少数股东损益	12	15	13	21	33
归母净利润	82	149	231	293	356
EBITDA	208	327	369	438	529
EPS(元)	0.16	0.30	0.46	0.59	0.72

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	63.6	19.2	21.8	23.7	23.9
营业利润(%)	209.5	69.7	48.1	28.9	23.7
归属于母公司净利润(%)	243.5	82.3	55.3	26.8	21.7
获利能力					
毛利率(%)	20.5	23.2	23.4	23.5	23.6
净利率(%)	4.6	7.1	9.0	9.3	9.1
ROE(%)	7.8	12.2	8.9	10.4	11.6
ROIC(%)	6.0	8.1	7.0	8.1	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	57.1	59.9	42.3	42.5	43.1
净负债比率(%)	41.3	36.4	-28.6	-36.4	-36.9
流动比率	1.0	1.1	2.0	1.9	1.9
速动比率	0.7	0.8	1.6	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2
应付账款周转率	2.3	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.30	0.46	0.59	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.49	0.40	0.95	0.67
每股净资产(最新摊薄)	2.03	2.60	5.40	5.89	6.51
估值比率					
P/E	79.8	43.8	28.2	22.2	18.3
P/B	6.4	5.0	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	34.5	21.4	15.5	12.4	10.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

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，开源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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn