Q3 净利润增速较快，5G 招标助力全年稳健增长

——生益科技 Q3 季报点评

公司点评

● 公司发布 Q3 季报，净利润增速较快

公司前三季度实现营收 106.9 亿元，同比增 12.9%，同时盈利能力进一步增强，扣非后归母净利 12.3 亿元同比增 22.9%，对应毛利率 27.7%，同比升 0.9pct。Q3 单季度对应营收 38.1 亿元同比增 9.0%，扣非归母净利 4.1 亿元与上年同期持平，毛利率同比降 2.4pct、环比降 2.6pct。

毛利率下降原因，主要系公司执行新收入准则，将销售费用中的运输费用列入营业成本所致——前三季度公司销售费用减幅达 32.5%；此外，新产能爬坡对毛利亦有影响。结合净利润增速快于营收可知，公司盈利能力进一步增强，这主要因通信板占比提升、出货结构进一步升级。H1 疫情冲击汽车、家电需求，公司大力推进高频/高速产品认证，以迎合 H2 5G 建设加速，江西覆铜板、生益电子 PCB 新产能释放，支撑业务弹性增长。

● 通信大客户影响可控，今明两年有望维持稳健增长

通信下游受海外因素影响，订单节奏或有所放缓。转至 H2 疫情缓解，海内外 5G 招标加速恢复，将对公司通信覆铜板/PCB 形成提振。同时，汽车、家电及 PC 用 CCL 则受益于远程办公等宅家场景爆发，需求增速超预期，公司非通信业务全年展望良好。

展望 2021 年，公司将受益于 5G 有线侧配套的招标，以及车载 CCL 需求恢复和 HPC 用 PCB 的高景气。目前公司正积极开拓非通信领域客户，有望凭借其底层配方的全面性和高迭代的产品型号抢占市场份额。

● 盈利预测及投资建议

生益科技作为全球覆铜板及高端 PCB 领域的龙头，中短期将继续受益于 5G 扩容建设，以及数据中心领域的升级浪潮；未来随着公司当前规划产能的释放，在车载、工控等领域新客户的导入将支撑公司的长期成长。我们预计公司 2020-2022 年的收入分别为 148、175、197 亿元，归母净利分别为 18、23、28 亿元，对应 EPS 分别为 0.79、1.01 和 1.21 元，最新收盘股价下的 PE 分别为 29、23、19 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

风险提示：5G 基站建设进度不及预期、疫情影响使得电子行业需求疲软、汽车行业电子化进展缓慢。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	11,981	13,241	14,830	17,525	19,660
增长率(%)	11.4	10.5	12.0	18.2	12.2
净利润(百万元)	1,000	1,449	1,808	2,314	2,777
增长率(%)	-6.9	44.8	24.8	28.0	20.0
毛利率(%)	22.2	26.6	27.2	28.0	27.6
净利率(%)	8.4	10.9	12.2	13.2	14.1
ROE(%)	15.6	16.7	18.3	20.5	20.8
EPS(摊薄/元)	0.44	0.63	0.79	1.01	1.21
P/E(倍)	53.1	36.7	29.4	23.0	19.1
P/B(倍)	8.7	6.0	5.5	4.8	4.1

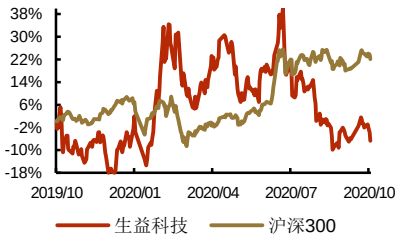
强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）
证书编号：S0280520050002

游凡（联系人）
证书编号：S0280120050003

市场数据	时间 2020.10.23
收盘价(元):	23.2
一年最低/最高(元):	19.86/36.8
总股本(亿股):	22.9
总市值(亿元):	531.27
流通股本(亿股):	22.9
流通市值(亿元):	531.27
近 3 月换手率:	74.01%

股价一年走势



相关报告

《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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**7652**	**8712**	**12970**	**15423**	**16663**
现金	1125	1062	4525	5348	5999
应收票据及应收账款合计	4576	4602	5678	6470	7158
其他应收款	21	30	28	40	36
预付账款	4	11	6	14	9
存货	1748	2100	2177	2820	2818
其他流动资产	176	907	556	731	643
非流动资产	**5234**	**6823**	**7380**	**8141**	**8393**
长期投资	275	383	383	383	383
固定资产	3456	5003	5464	6204	6489
无形资产	373	380	392	401	416
其他非流动资产	1130	1057	1141	1153	1105
资产总计	**12886**	**15535**	**20350**	**23564**	**25055**
流动负债	**3778**	**5257**	**8820**	**10390**	**9981**
短期借款	824	1519	5486	5853	5716
应付票据及应付账款合计	1895	2662	2404	3514	3162
其他流动负债	1058	1075	930	1023	1102
非流动负债	**2267**	**925**	**1178**	**1252**	**1165**
长期借款	2048	732	986	1059	973
其他非流动负债	219	192	192	192	192
负债合计	**6044**	**6181**	**9998**	**11642**	**11146**
少数股东权益	439	520	607	739	854
股本	2117	2276	2290	2290	2290
资本公积	647	2505	2505	2505	2505
留存收益	3337	4042	4699	5534	6488
归属母公司股东权益	6403	8834	9745	11183	13055
负债和股东权益	**12886**	**15535**	**20350**	**23564**	**25055**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**1337**	**1692**	**1475**	**2699**	**2802**
净利润	1065	1563	1896	2446	2893
折旧摊销	366	409	451	538	625
财务费用	185	142	158	223	204
投资损失	-24	-25	0	0	0
营运资金变动	-226	-449	-1030	-507	-920
其他经营现金流	-28	52	0	0	0
投资活动现金流	**-1198**	**-1566**	**-1008**	**-1298**	**-877**
资本支出	1273	1580	558	760	252
长期投资	-3	5	0	-4	0
其他投资现金流	72	19	-451	-542	-625
筹资活动现金流	**-1250**	**-173**	**-1317**	**-772**	**-1223**
短期借款	-596	696	-348	174	-87
长期借款	-154	-1315	254	74	-86
普通股增加	660	159	14	0	0
资本公积增加	-632	1859	0	0	0
其他筹资现金流	-528	-1571	-1237	-1019	-1050
现金净增加额	**-1104**	**-50**	**-851**	**629**	**701**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**11981**	**13241**	**14830**	**17525**	**19660**
营业成本	9324	9713	10796	12612	14228
营业税金及附加	80	76	82	96	98
营业费用	244	288	322	350	374
管理费用	484	644	667	719	767
研发费用	529	605	593	701	767
财务费用	185	142	158	223	204
资产减值损失	26	-37	13	12	5
公允价值变动收益	-25	31	0	0	0
其他收益	53	29	0	0	0
投资净收益	24	25	0	0	0
营业利润	**1229**	**1805**	**2200**	**2811**	**3217**
营业外收入	6	6	0	0	100
营业外支出	12	6	0	0	0
利润总额	**1223**	**1805**	**2200**	**2811**	**3317**
所得税	158	242	304	365	425
净利润	**1065**	**1563**	**1896**	**2446**	**2893**
少数股东损益	64	115	88	131	116
归属母公司净利润	**1000**	**1449**	**1808**	**2314**	**2777**
EBITDA	1740	2323	2807	3578	4156
EPS（元）	0.44	0.63	0.79	1.01	1.21

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	11.4	10.5	12.0	18.2	12.2
营业利润(%)	-5.9	46.9	21.9	27.8	14.5
归属于母公司净利润(%)	-6.9	44.8	24.8	28.0	20.0
获利能力					
毛利率(%)	22.2	26.6	27.2	28.0	27.6
净利率(%)	8.4	10.9	12.2	13.2	14.1
ROE(%)	15.6	16.7	18.3	20.5	20.8
ROIC(%)	14.4	16.4	17.5	20.8	22.4
偿债能力					
资产负债率(%)	46.9	39.8	49.1	49.4	44.5
净负债比率(%)	36.8	19.1	22.9	17.4	9.0
流动比率	2.0	1.7	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.5	1.1	1.2	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.7	2.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.8	4.3	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.63	0.79	1.01	1.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.50	0.81	0.64	1.18	1.22
每股净资产(最新摊薄)	2.67	3.86	4.25	4.88	5.69
估值比率					
P/E	53.1	36.7	29.4	23.0	19.1
P/B	8.7	6.0	5.5	4.8	4.1
EV/EBITDA	32.2	23.8	19.9	15.6	13.3

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。

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	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/