生益科技（600183）

公司研究/点评报告

拟收购广东绿晟，业务互补性强

点评报告/电子　　2020 年 08 月 14 日

一、事件概述

8 月 12 日，公司发布公告：（1）子公司生益资本拟以现金方式收购广东绿晟环保股份有限公司（简称“广东绿晟”27%股份），支付对价 1.43 亿元；（2）拟向子公司生益资本增资 1.5 亿元，本次增资完成后，生益资本的注册资本由 23070 万元变更为 30570 万元。

二、分析与判断

➢ 收购标的核心能力为危废处理，与公司主业互补

广东绿晟主营业务为危废处理，在线路板处理与金属综合回收方面深耕十余年，形成了以油漆渣、油泥等有机类工业固废为原料的低温热解核心技术和以线路板为主要原料的铜、锡、砷、金、银、钯、铂等多金属综合回收核心技术，具备 30 万吨/年危废处理规模。本次收购完成后，公司持有广东绿晟股权 43.65%，成为其控股股东。2019 年广东绿晟营收 2.36 亿元，净利润-782 万元，20H1 营收 4793 万元，净利润-1177 万元。我们认为，PCB 行业产生固废物较多，线路板本身含有的金属具有较高回收价值，公司与广东绿晟业务互为补充，具备协同效应，有利于促进公司的环境与社会的可持续发展。

➢ 收购标的估值合理，业绩承诺较高

业绩承诺：2020 年至 2022 年三年合计净利润总和不低于 1.57 亿元。广东绿晟 27%股权对应价值为 1.43 亿元，鉴于其尚未盈利且设备等资产较重，采用 PB 估值法，2019 年对应收购 PB 为 1.95 倍，参考 SW 环保工程及服务行业 PB 为 2.24 倍，收购估值合理。

➢ 覆铜板主业成长确定性高，受益 5G 基建和数据中心高景气

传统覆铜板新产能持续爬坡，受益 PCB 国产替代和下游扩产。高频高速覆铜板已通过下游通信设备商认证，产品系列持续丰富，处于量产出货阶段，占主营业务比重较低，未来国产替代空间较大。生益电子拟上市科创板，经营效率和融资环境将有望持续改善，受益 5G 基建和数据中心高景气。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年实现归母净利润 18.98 亿、21.85 亿、27.59 亿元，对应 2020~2022 年 PE 分别为 34、29、23 倍。参考 SW 印制电路板行业目前市盈率（TTM、整体法）为 47 倍，考虑到公司为国内覆铜板领域的领军企业，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

1、行业竞争加剧；2、产能进度不及预期；3、原材料价格波动风险；4、汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	13,241	16,379	18,260	20,255
增长率（%）	10.5%	23.7%	11.5%	10.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,449	1,898	2,185	2,759
增长率（%）	44.8%	31.0%	15.2%	26.2%
每股收益（元）	0.66	0.83	0.96	1.21
PE（现价）	42.4	33.6	29.2	23.1
PB	7.2	5.9	4.9	4.1

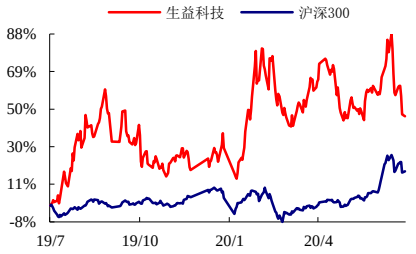
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

当前价格：　27.88 元

交易数据	2020-8-13
近 12 个月最高/最低(元)	34.82/20.61
总股本（百万股）	2,285
流通股本（百万股）	2,285
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	637
流通市值（亿元）	637

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

分析师：胡独巍

执业证号：　S0100518100001

电话：　010-85127512

邮箱：　huduwei@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】生益科技（600183）公司点评：业绩符合预期，5G+数据中心高景气

2.【民生电子】生益科技（600183）公司点评：20H1 业绩快报符合预期，受益 5G 高景气

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,241	16,379	18,260	20,255
营业成本	9,713	12,073	13,444	14,546
营业税金及附加	76	99	109	121
销售费用	288	344	371	411
管理费用	644	704	780	851
研发费用	605	704	785	851
EBIT	1,915	2,454	2,772	3,475
财务费用	142	101	100	76
资产减值损失	(37)	58	(0)	13
投资收益	25	25	25	25
营业利润	1,805	2,378	2,744	3,461
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,805	2,376	2,743	3,460
所得税	242	314	364	459
净利润	1,563	2,062	2,379	3,001
归属于母公司净利润	1,449	1,898	2,185	2,759
EBITDA	2,325	2,998	3,416	4,231

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1062	1076	2442	4110
应收账款及票据	4602	5881	6486	7221
预付款项	11	11	13	14
存货	2100	2533	2682	2941
其他流动资产	787	787	787	787
流动资产合计	8712	10437	12569	15228
长期股权投资	383	408	433	458
固定资产	5003	6014	7204	8334
无形资产	380	398	406	416
非流动资产合计	6823	7610	8417	9071
资产合计	15535	18046	20986	24298
短期借款	1519	1519	1519	1519
应付账款及票据	2662	3024	3473	3720
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	5257	5706	6267	6579
长期借款	732	732	732	732
其他长期负债	192	192	192	192
非流动负债合计	925	925	925	925
负债合计	6181	6631	7192	7503
股本	2276	2276	2276	2276
少数股东权益	520	684	877	1119
股东权益合计	9354	11415	13794	16795
负债和股东权益合计	15535	18046	20986	24298

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	10.5%	23.7%	11.5%	10.9%
EBIT 增长率	45.1%	28.1%	13.0%	25.4%
净利润增长率	44.8%	31.0%	15.2%	26.2%
盈利能力				
毛利率	26.6%	26.3%	26.4%	28.2%
净利润率	10.9%	11.6%	12.0%	13.6%
总资产收益率 ROA	9.3%	10.5%	10.4%	11.4%
净资产收益率 ROE	16.4%	17.7%	16.9%	17.6%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	2.0	2.3
速动比率	1.3	1.4	1.6	1.9
现金比率	0.2	0.2	0.4	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	114.4	114.5	114.4	114.5
存货周转天数	71.3	69.1	69.8	69.6
总资产周转率	0.9	1.0	0.9	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.8	1.0	1.2
每股净资产	3.9	4.7	5.7	6.9
每股经营现金流	0.7	0.6	1.3	1.4
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	42.4	33.6	29.2	23.1
PB	7.2	5.9	4.9	4.1
EV/EBITDA	22.3	17.6	15.2	12.3
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,563	2,062	2,379	3,001
折旧和摊销	446	602	643	769
营运资金变动	(402)	(1,319)	(206)	(692)
经营活动现金流	1,678	1,441	2,912	3,174
资本开支	1,579	1,307	1,427	1,387
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	(1,566)	(1,307)	(1,427)	(1,387)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	688	0	0	0
筹资活动现金流	(173)	(119)	(119)	(119)
现金净流量	(61)	15	1,366	1,668

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。
胡独巍，电子组分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。