

生益科技 (600183.SH)
元件

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月30日

评级: 买入(维持)

分析师: 王芳

执业证书编号: S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师: 刘博文

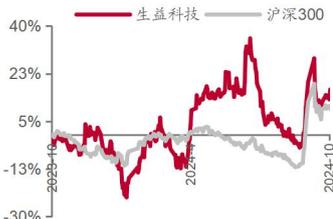
执业证书编号: S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,429.40
流通股本(百万股)	2,371.34
市价(元)	20.36
市值(百万元)	49,462.54
流通市值(百万元)	48,280.46

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《【中泰电子】生益科技：24H1业绩高增，新品进展顺利成长性强》2024-08-31
- 《【中泰电子】生益科技：结构优化改善Q1业绩，布局新品增强自身成长》2024-04-29
- 《【中泰电子】生益科技：覆铜板龙头厂商，产品结构持续优化成长性显著》2024-03-26

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,014	16,586	18,840	21,100	23,533
增长率 yoy%	-11%	-8%	14%	12%	12%
归母净利润(百万元)	1,531	1,164	1,820	2,226	2,658
增长率 yoy%	-46%	-24%	56%	22%	19%
每股收益(元)	0.63	0.48	0.75	0.92	1.09
每股现金流量	1.16	1.16	1.20	1.12	1.30
净资产收益率	10%	7%	11%	13%	14%
P/E	32.3	42.5	27.2	22.2	18.6
P/B	3.7	3.5	3.4	3.2	2.9

备注: 股价截止自2024年10月29日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

事件概述

公司发布2024年三季报, 公司24前三季度实现营收147.45亿元, yoy+19.42%, 归母净利润13.72亿元, yoy+52.65%, 扣非归母净利润13.13亿元, yoy+55.8%, 毛利率22.02%, yoy+2.49pct, 净利率9.84%, yoy+2.65pct。

24Q3 营收51.15亿元, yoy+14.52%, qoq-1.75%, 归母净利润4.4亿元, yoy+27.83%, qoq-18.62%, 扣非归母净利润4.04亿元, yoy+24.14%, qoq-22.64%, 毛利率22.87%, yoy+2.91pct, qoq+1.09pct, 净利率9.24%, yoy+1.67pct, qoq-1.79pct。

上半年业绩亮眼, 结构优化提升盈利水平

三季度受整体下游需求转弱影响, 公司营收环比略有下滑, 成本端由于三季度铜等原材料价格仍处于高位, 公司毛利率有所下滑; 从PCB业务来看, 子公司生益电子Q3实现营收12.06亿元, yoy+49.27, 主要系生益电子持续优化产品结构, 抓住服务器发展大机会, 目前服务器产品占比已达42.45%, 同比提升20.87pct。

布局新品增强自身成长性

从成长性来看, 公司持续布局高成长性新品, 对应用于下一代通用服务器、AI服务器以及112Gbps传输链路等需求的覆铜板基材、高密度封装载板用覆铜板基材、汽车电子用高Tg高耐热覆铜板基材等产品持续研发, 为公司未来成长奠定坚实基础。后续随着下游需求进一步回暖, 上行周期开启, 整体覆铜板价格有望进一步回暖, 公司周期+成长属性有望带来业绩估值的双修复。

投资建议

我们预计公司2024/2025/2026年归母净利润分别为18.2/22.26/26.58亿元, 按照2024/10/29收盘价, PE为27.2/22.2/18.6倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 下游PCB需求不及预期;
- 原材料价格波动;
- 新产品放量不及预期;
- 研报使用信息更新不及时

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,775	2,183	2,723	3,627	营业收入	16,586	18,840	21,100	23,533
应收票据	11	0	0	0	营业成本	13,395	14,565	16,025	17,738
应收账款	5,520	5,579	6,267	6,989	税金及附加	103	113	127	141
预付账款	33	22	24	27	销售费用	254	207	232	259
存货	4,271	4,814	5,297	5,863	管理费用	701	791	886	988
合同资产	0	0	0	0	研发费用	841	961	1,076	1,200
其他流动资产	1,389	1,484	1,650	1,829	财务费用	111	37	68	69
流动资产合计	13,999	14,082	15,961	18,335	信用减值损失	3	10	-30	-20
其他长期投资	153	153	153	153	资产减值损失	-129	-60	-120	-80
长期股权投资	630	630	630	630	公允价值变动收益	-3	-10	-10	-10
固定资产	9,064	9,308	9,529	9,730	投资收益	37	5	5	5
在建工程	283	383	483	583	其他收益	191	40	60	70
无形资产	383	368	351	333	营业利润	1,273	2,162	2,631	3,143
其他非流动资产	445	445	445	445	营业外收入	1	5	10	10
非流动资产合计	10,958	11,288	11,591	11,874	营业外支出	3	15	10	10
资产合计	24,957	25,369	27,552	30,209	利润总额	1,271	2,152	2,631	3,143
短期借款	1,465	1,000	1,000	1,000	所得税	122	216	263	315
应付票据	1,139	1,893	2,083	2,306	净利润	1,149	1,936	2,368	2,828
应付账款	2,741	2,622	2,933	3,299	少数股东损益	-15	116	142	170
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,164	1,820	2,226	2,658
合同负债	92	19	21	24	NOPLAT	1,249	1,969	2,429	2,890
其他应付款	272	400	450	500	EPS (摊薄)	0.48	0.75	0.92	1.09
一年内到期的非流动负债	1,067	1,067	1,067	1,067					
其他流动负债	522	566	635	699	主要财务比率				
流动负债合计	7,297	7,567	8,189	8,895	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	806	1,006	1,306	1,606	成长能力				
应付债券	500	0	0	0	营业收入增长率	-7.9%	13.6%	12.0%	11.5%
其他非流动负债	653	357	387	407	EBIT 增长率	-26.9%	58.3%	23.3%	19.0%
非流动负债合计	1,959	1,363	1,693	2,013	归母公司净利润增长率	-24.0%	56.4%	22.3%	19.4%
负债合计	9,256	8,930	9,882	10,908	获利能力				
归属母公司所有者权益	13,983	14,607	15,695	17,156	毛利率	19.2%	22.7%	24.1%	24.6%
少数股东权益	1,717	1,833	1,975	2,145	净利率	6.9%	10.3%	11.2%	12.0%
所有者权益合计	15,700	16,440	17,670	19,301	ROE	7.4%	11.1%	12.6%	13.8%
负债和股东权益	24,957	25,369	27,552	30,209	ROIC	7.3%	11.9%	13.4%	14.6%
					偿债能力				
					资产负债率	37.1%	35.2%	35.9%	36.1%
					债务权益比	28.6%	20.9%	21.3%	21.1%
					流动比率	1.9	1.9	1.9	2.1
					速动比率	1.3	1.2	1.3	1.4
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	120	106	101	101
					应付账款周转天数	82	66	62	63
					存货周转天数	112	112	114	113
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.48	0.75	0.92	1.09
					每股经营现金流	1.16	1.20	1.12	1.30
					每股净资产	5.93	6.20	6.66	7.28
					估值比率				
					P/E	42	27	22	19

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,743	2,839	2,640	3,072
现金收益	2,084	2,867	3,351	3,831
存货影响	-187	-543	-483	-566
经营性应收影响	171	24	-570	-645
经营性应付影响	168	763	551	639
其他影响	507	-272	-209	-187
投资活动现金流	-1,162	-1,267	-1,224	-1,222
资本支出	-560	-1,223	-1,219	-1,217
股权投资	-118	0	0	0
其他长期资产变化	-484	-44	-5	-5
融资活动现金流	-1,919	-2,164	-875	-946
借款增加	-931	-765	300	300
股利及利息支付	-1,287	-457	-1,520	-1,224

股东融资	318	0	0	0	P/B	4	3	3	3
其他影响	-19	-942	345	-22	EV/EBITDA	120	86	74	64

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。