

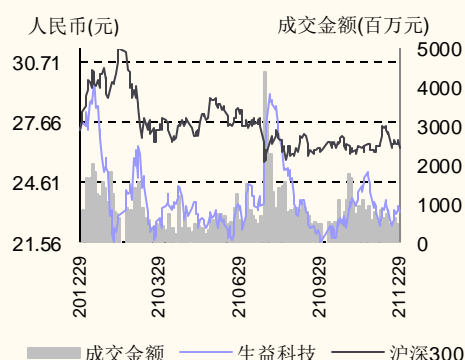
生益科技 (600183.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 23.12 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	23.10
已上市流通 A 股(亿股)	23.10
总市值(亿元)	534.06
年内股价最高最低(元)	29.85/21.56
沪深 300 指数	4883
上证指数	3597



常熟生益获担保，新产能运营得到资金支持

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13,241	14,687	20,934	22,443	26,044
营业收入增长率	10.52%	10.92%	42.53%	7.21%	16.04%
归母净利润(百万元)	1,449	1,681	3,033	3,162	4,165
归母净利润增长率	44.81%	16.00%	80.47%	4.25%	31.74%
摊薄每股收益(元)	0.636	0.734	1.313	1.369	1.803
每股经营性现金流净额	0.70	0.68	0.66	1.81	1.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.40%	16.99%	21.35%	23.24%	25.86%
P/E	32.87	38.39	17.61	16.89	12.82
P/B	5.39	6.52	3.76	3.93	3.32

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 12月28日, 公司召开了第十届董事会第十二次会议, 审议通过了《关于控股子公司苏州生益科技有限公司对其全资子公司提供担保的议案》, 公司发布公告称, 同意控股子公司苏州生益科技有限公司对其全资子公司常熟生益科技有限公司(即生益科技孙公司)提供4亿元连带责任保证, 具体以双方签订的合同约定为准。截至2021年11月30日, 苏州生益为常熟生益已提供担保(不含本次担保)0.6亿元, 不存在为其他公司提供担保的情况。

经营分析

- 常熟生益二期是明年重点项目, 获资金担保有助于投产运营。** 公司2022年投产项目包括松山湖载板项目(年产260万平方米, 投资6.6亿元)、陕西生益三期项目(年产720万张, 约等于年产900万平方米, 投资6.2亿元)、常熟生益二期(年产1140万平方米, 投资9.5亿元), 从产能规模和投资规模可以看到常熟二期项目规模相对较大, 投产后必然需要较多营运资金支持。此次公司控股子公司苏州生益向常熟生益提供资金担保将为常熟生益二期项目投产提供助力, 产能顺利释放将为公司业绩增长提供支持。
- 逆周期强者有望率先走出困境, 高端产品放量叠加量增贡献成长性。** 目前覆铜板行业已经进入降价下行周期, 行业玩家难以避免进入增长困境, 我们通过复盘上一轮周期发现, 公司能够通过管控调整实现单位毛利快速反转, 从而释放超预期业绩增速。在这样的基础上, 公司还积极布局高端产品(高频已经成功打入市场主流圈, 高速在通信专用设备出货和服务器平台更迭的带动下会有所放量, MiniLED已进入北美大客户供应链且已放量, 封装基板扩产待释放), 再叠加明年三个项目产能释放, 我们认为公司有望在短期承压后快速进入业绩增长通道, 成长值得期待。

投资建议

- 我们预计公司2021~2023年归母净利润将分别达到30.3亿元、31.6亿元和41.7亿元, 对应PE为18倍、17倍和13倍, 考虑到公司能够率先走出单位毛利困境, 并且估值水平已经接近历史上的底部区间, 我们看好公司作为行业龙头的估值修复机会, 继续给予“买入”评级。

风险提示

行业景气度下行; 价格下滑; 产能扩出不及预期; 高端产品推进不及预期。

相关报告

- 《Q3 仍涨价且保持高溢价, 有望率先走出周期-生益科技 21 年三季...》, 2021.10.28
- 《扣非归母保持高位水平, 长期量价利仍可期-生益科技 21 年前三季...》, 2021.10.19
- 《如何看待生益科技的周期性和成长性-生益科技深度报告》, 2021.8.3
- 《Q2 业绩超预期, 盈利提升+高端布局释放弹性-生益科技 21H1...》, 2021.7.27
- 《短期看子公司盈利改善, 长期看产品层次提升-生益科技一季报点评》, 2021.4.30

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	9	23	41
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.04	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

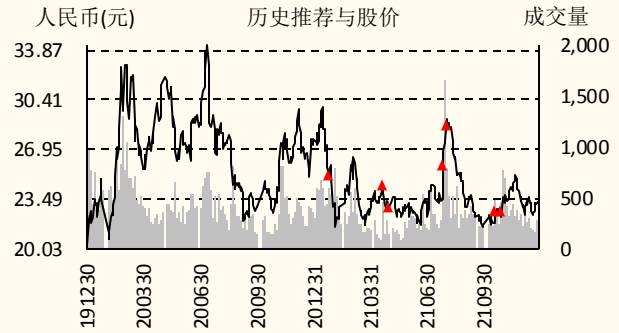
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-06	买入	29.43	36.20 ~ 36.20
2	2021-01-25	买入	26.25	36.20 ~ 36.20
3	2021-04-20	买入	24.22	N/A
4	2021-04-30	买入	23.83	N/A
5	2021-07-27	买入	23.47	N/A
6	2021-08-03	买入	29.04	42.97 ~ 42.97
7	2021-10-19	买入	21.80	N/A
8	2021-10-28	买入	22.41	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场 T3-2402