

证券研究报告 / 公司动态报告

## 签署半导体封装项目协议, 静待 IC 载板放量

买入

上次评级: 增持

### ■事件:

公司于 2019 年 6 月 26 日签署了《关于兴森科技半导体封装产业项目投资合作协议》, 项目投资内容为半导体 IC 封装载板和类载板技术项目, 投资总额约 30 亿元, 首期投资约 16 亿元, 其中固定资产投资 13.5 亿元; 二期投资约 14 亿元, 其中固定资产投资 12 亿元 (含厂房和土地回购)。

■**管理、经验丰富, 受益 IC 载板国产化趋势加强。** IC 载板行业规模稳步上升, 据 Prismark 统计, 2018 年全球 IC 载板总产值约为 75.54 亿美元, 同比增长 12.8%, 预计 2023 年总产值将达 96 亿美元; 行业主要被日韩台等企业所把持, 2018 年全球前十大封装基板厂商市场占有率超过 82%, 行业集中度较高; 受中美贸易战影响, 保证核心技术自给自足是关键, IC 载板国产化势在必行。IC 封装基板业务是公司未来发展战略的重点方向, 经过多年的积累, 已经打造了量产的能力, 在市场、工艺技术、品质、管理团队等方面都积累了相当丰富的经验, 并且公司在 2018 年 9 月通过三星认证, 成本三星正式供应商; 2019 年 4 月正式通过“国家科技重大专项大规模集成电路制造装备及成套工艺”项目综合绩效评价现场验收, 有望率先受益国产替代。

■**PCB 和 IC 载板双轮驱动, 静待产能放量。** 5G 是下一代移动通信网络, 在无线网、传输网、数据通信和固网宽带等各方面对 PCB 有着巨大的需求, 随着 5G 的建设进度加快, 各大通信设备厂商的开发需求将迎来快速增长, 公司 PCB 样板有望率先受益; IC 载板方面, 公司首期 1 万平米/月的产能已处于满产状态, 平均良率维持在 94% 以上, 此次投资 IC 封装产业项目, 有利于公司充分发挥整体资源和优势, 进一步聚焦于公司核心的半导体业务。

■**给予“买入”评级。** 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.18、0.24、0.33 元, 对应 PE 分别为 32.84、24.93、18.25 倍, 考虑到公司 IC 载板项目的签署, 这里评级调高, 给予“买入”评级。

■**风险提示:** IC 载板扩产进度不及预期。

### 股票数据

2019/6/26

6 个月目标价 (元)	7.84
收盘价 (元)	6.06
12 个月股价区间 (元)	3.02 ~ 7.37
总市值 (百万元)	9,017
总股本 (百万股)	1,488
A 股 (百万股)	1,488
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	38

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	17%	14%	43%
相对收益	12%	11%	35%

### 相关报告

《深南电路 (002916): 业绩超出预期, 静待南通和无锡产能释放》-20190412

《崇达技术 (002815): 转型中大批量市场, 成功切入新赛道》-20190409

《沪电股份 (002463.SZ): 全年业绩大幅增长, 盈利能力创历史新高》-20190326

《胜宏科技 (300476): 业绩预告符合预期, 受益新厂产能释放》-20190301

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,283	3,473	4,303	5,579	7,039
(+/-)%	11.67%	5.80%	23.89%	29.65%	26.17%
归属母公司净利润	165	215	275	362	494
(+/-)%	-14.46%	30.33%	27.86%	31.75%	36.58%
每股收益 (元)	0.11	0.14	0.18	0.24	0.33
市盈率	54.73	41.99	32.84	24.93	18.25
市净率	3.76	3.55	3.17	2.81	2.44
净资产收益率 (%)	6.88%	8.44%	9.66%	11.29%	13.36%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488

### 证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004  
01058034600 zhshij@yeah.net

### 联系人: 刘金宇

执业证书编号: S0550118080037  
0755-33975863 liujy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	487	569	675	772	净利润	241	275	362	494
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	41	0	0	0
应收款项	1,217	1,324	1,801	2,261	折旧及摊销	192	204	221	282
存货	367	419	539	675	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	66	87	105	125	财务费用	55	41	60	84
<b>流动资产合计</b>	<b>2,137</b>	<b>2,399</b>	<b>3,119</b>	<b>3,833</b>	投资损失	-14	-5	0	-13
可供出售金融资产	121	121	121	121	运营资本变动	-187	-27	-267	-269
长期投资净额	137	137	137	137	其他	4	0	0	0
固定资产	1,488	1,486	1,767	2,088	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>333</b>	<b>488</b>	<b>376</b>	<b>578</b>
无形资产	123	132	140	147	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-435</b>	<b>-292</b>	<b>-710</b>	<b>-897</b>
商誉	240	240	240	240	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>18</b>	<b>-114</b>	<b>440</b>	<b>416</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,593</b>	<b>2,686</b>	<b>3,175</b>	<b>3,803</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>282</b>	<b>229</b>	<b>180</b>	<b>182</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,730</b>	<b>5,084</b>	<b>6,294</b>	<b>7,636</b>					
短期借款	547	647	747	847	财务与估值指标				
应付款项	662	764	1,031	1,285	每股指标				
预收款项	17	21	28	35	每股收益 (元)	0.14	0.18	0.24	0.33
一年内到期的非流动负债	18	18	18	18	每股净资产 (元)	1.71	1.91	2.15	2.49
<b>流动负债合计</b>	<b>1,456</b>	<b>1,709</b>	<b>2,157</b>	<b>2,605</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.22	0.33	0.25	0.39
长期借款	168	368	768	1,168	成长性指标				
其他长期负债	454	56	56	56	营业收入增长率	5.80%	23.89%	29.65%	26.17%
<b>长期负债合计</b>	<b>622</b>	<b>424</b>	<b>824</b>	<b>1,224</b>	净利润增长率	30.33%	27.86%	31.75%	36.58%
<b>负债合计</b>	<b>2,078</b>	<b>2,133</b>	<b>2,981</b>	<b>3,829</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	2,543	2,843	3,204	3,699	毛利率	29.56%	29.00%	29.50%	30.00%
少数股东权益	108	108	108	108	净利率	6.18%	6.38%	6.48%	7.02%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,730</b>	<b>5,084</b>	<b>6,294</b>	<b>7,636</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	125.48	112.35	117.80	117.27
					存货周转率 (次)	50.03	50.00	50.00	50.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	43.94%	41.96%	47.36%	50.15%
					流动比率	1.47	1.40	1.45	1.47
					速动比率	1.20	1.13	1.17	1.19
					费用率指标				
					销售费用率	6.05%	6.13%	6.20%	6.15%
					管理费用率	9.32%	9.30%	9.30%	9.30%
					财务费用率	1.02%	0.67%	0.82%	0.95%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	41.99	32.84	24.93	18.25
					P/B (倍)	3.55	3.17	2.81	2.44
					P/S (倍)	2.60	2.10	1.62	1.28
					净资产收益率	8.44%	9.66%	11.29%	13.36%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**张世杰:** 北京大学物理学博士, 具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章, 2016、2017年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

**刘金宇:** 中国科学院大学金融硕士, 2018年加入东北证券电子行业研究团队。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn