



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

简 评

中国：电子元器件行业

生益科技(600183/4.87 元)：中性

预告 08 年业绩同比下滑 50-70%，符合我们预期，低于市场预期

中金公司研究部

分析员：金 宇 jinyu@cicc.com.cn

联系人：钟文明 zhongwm@cicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

..... 2009 年 1 月 20 日

事件：

生益科技今日预告了 08 年业绩同比下滑 50-70%，折合 EPS 为 0.15-0.25 元，符合我们预期（0.21 元），低于市场一致预期（0.34 元）。

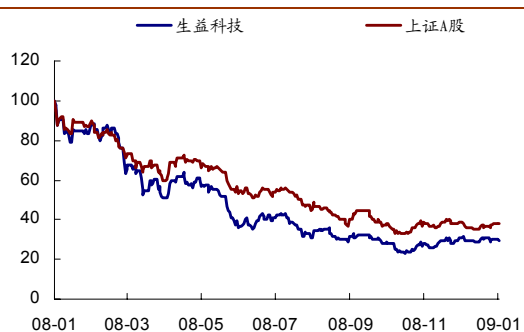
简评：

- **4Q08 亏损拖累业绩大幅下滑。**公司前 3 季度业绩为 0.26 元，同比下滑 31%。4 季度开始，全球金融风暴全面波及电子产业链，导致下游需求急剧下滑，公司整体开工率在 50%以下。开工率严重不足，覆铜板的季度产销量因此大幅下降，使得生产的规模效应丧失，同时引起库存天数的上升，为维持现金流的正常运营，公司不得不采取降价策略清理库存。所以，4Q08 公司的收入和毛利率将出现双降，最终录得亏损，导致全年业绩下降幅度超过 50%，这一结果符合我们的预期，但大幅低于市场的一致预期。
- **1Q09 公司趋势难以改善。**公司产品的下游结构较为分散：PC(30%)、手机(20%)、消费电子(20%)、系统设备(15%)和游戏机(15%)，虽然家电下乡和 3G 采购，对公司的订单会有一定的拉动作用，但在下游 3C 行业整体趋势没有发生改善之前，公司的订单趋势难以改善。1Q09 为行业的传统淡季，我们认为公司仍处于库存消化的阶段，1Q09 继续亏损的概率较大。
- **维持盈利预测和“中性”投资评级。**不考虑公司获得高新技术企业的所得税返还的影响，我们暂时维持公司盈利预测，即 08-10 年的 EPS 分别为 0.21、0.21 和 0.23 元，当前股价对应 09 年 PE 为 23.5x，处于板块估值的中高端，维持中性投资评级。



表 1: 财务预测和股价表现

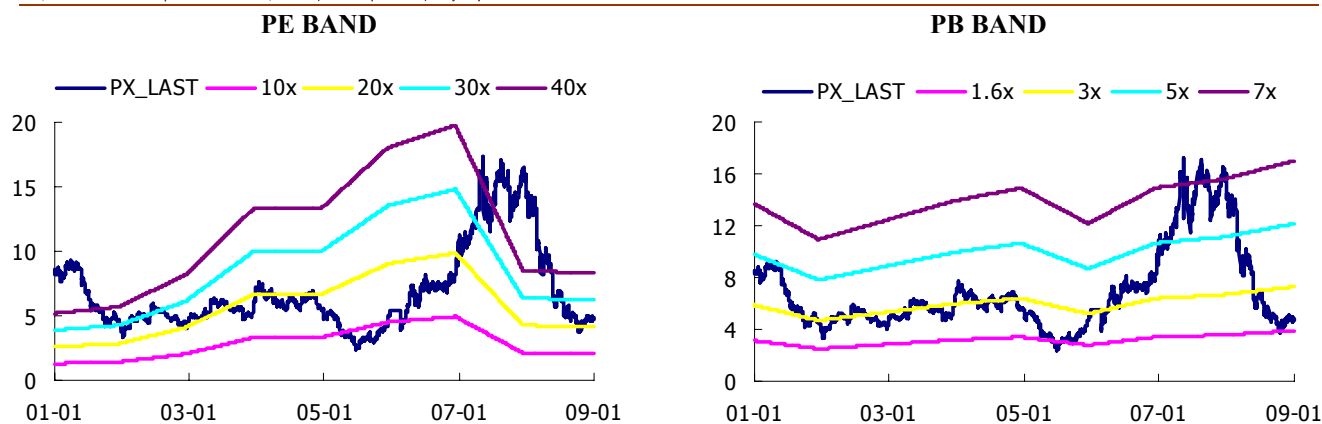
(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	3,437	4,267	4,330	4,291	4,464
(+/-)	42.5%	24.2%	1.5%	-0.9%	4.0%
主营业务利润	678	700	480	476	537
(+/-)	81.7%	3.1%	-31.4%	-0.9%	13.0%
营业利润	489	522	276	283	322
(+/-)	127.9%	6.9%	-47.1%	2.4%	13.8%
净利润	432	473	204	198	224
(+/-)	103.8%	9.5%	-56.9%	-2.7%	12.9%
每股收益 (元)	0.45	0.49	0.21	0.21	0.23
市盈率 (倍)	10.8	9.9	22.9	23.5	20.8
市净率	2.8	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.7	8.5	11.1	9.9	12.7
每股分红 (元)	0.10	0.12	0.01	0.02	0.02
分红收益率	2.1%	2.5%	0.2%	0.4%	0.5%
净资产收益率	28.6%	25.5%	9.8%	8.9%	9.3%
每股经营现金流 (元)	0.34	0.22	0.36	0.46	0.21
股价/经营现金	14.2	21.7	13.6	10.6	23.6



A股	
当前股价	人民币4.87
股票代码	600183.CH
日成交量 (百万股)	6.2
52周最高价/最低价	人民币16.67/3.88
总市值 (百万元)	4660.7
发行股数 (百万股)	957
其中: 流通股 (百万股)	739
主要股东 (持股比例)	香港伟华电子 (22.18%) 东莞市电子工业总公司 (18.05%)

资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

图 1: 生益科技历史价格市盈率、市净率区间



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街1号
国贸大厦2座28层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲6号
SK大厦1层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路398号
世纪巴士大厦裙楼1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期29楼
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期29楼
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期29楼
中环港景街1号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。