

金融危机拖累业绩，内需和产业转移拉动成长

生益科技（600183）

跟踪报告

2009年3月27日 星期五

李军政
010-66216231-808
ljz@longone.com.cn
电子行业

袁珩
021-50586660-8625
yc@longone.com.cn
电子行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

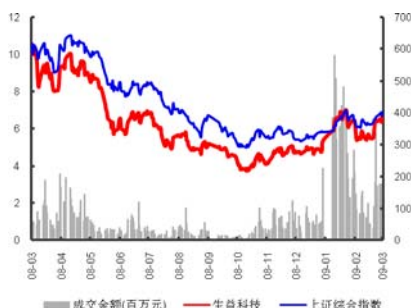
重要数据

总股本(亿股)	9.57
流通股本(亿股)	9.56
总市值(亿元)	63.74
流通市值(亿元)	63.65

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	15.63%	4.29%
3个月	42.00%	14.45%
6个月	34.00%	25.36%

个股相对上证综指走势图



投资要点

- **公司收入微升但利润大幅下滑。**公司 2008 年实现营业收入 43.17 亿元，同比增长 1.17%；营业利润 1.04 亿元，同比减少 80.03%；归属于上市公司股东的净利润 1.30 亿元，同比减少 72.55%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.27 亿元，同比减少 72.69%；报告期末每股净资产为 2.15 元，比年初减少 0.02 元，实现每股收益 0.14 元；经营活动产生的现金流量净额为 5 亿元。公司 2008 年销售毛利率为 10.18%，同比减少 6.24 个百分点；销售净利率为 2.39%，同比减少 9.24 个百分点；扣除非经常性损益后的净资产收益率为 6.18%，同比减少 16.60 个百分点；经营性的 EBIT 率为 2.05%，同比减少 2.93 个百分点。总资产为 42.13 亿元，比年初减少 8.89%；股东权益为 22.34 亿元，比年初减少 0.53%。
- **开工不足价格下滑拖累毛利率，计提巨额资产减值准备吞噬净利润。**公司的营业收入基本与去年持平，但净利润却大幅下降，主要原因是公司计提的资产减值准备高达 1.3 亿元，这是由于去年下半年原材料暴跌使库存成品和原材料库存出现巨额的减值计提，同时金融海啸也间接地使坏账集中爆发。公司毛利率出现大幅下滑的主要原因是第四季度订单大幅下降使得开工率不足，同时需求不足导致产品价格大幅下滑。
- **利润分配预案为 10 派 1.5。**公司拟以 2008 年 12 月 31 日的公司总股本 957,023,438 股为基数，向全体股东每 10 股派现金 1.50 元（含税），共派现金 143,553,515.70 元，该分配预案尚需将于 4 月 21 日召开的股东大会审议通过。
- **限售股解禁提示。**2009 年 03 月 18 日，公司第一、二大股东伟华电子有限公司和东莞市电子工业总公司持有的 216,356,262 股有限售条件的流通股上市，占公司总股本的 22.61%。

- **库存回补、国内需求和国际产业转移将有力拉动公司业绩。**目前整体电子行业的下游厂商去库存趋近结束，而近期补充订单的需求较大，公司几个工厂的产能利用率大幅走高几乎满产。我们预计本论电子行业在经过过度去库存后，补单需求强烈，高产能利用率能保持到起码5-6月，而之后的情况还需看国内外经济形式而定。09年电子行业国内市场需求开始启动，尤其是3G建设和家电下乡等将对上游电子厂商产生巨大的拉动作用。目前3G投资主要还是基站设备采购，估计下半年后终端设备的采购会开始加速，3G主要供应商如中兴、华为与公司又有常年合作的良好记录。而近期的家电下乡拉动也很大，如TCL等液晶的出货率保持近一年的200%的增长。我们估计会对覆铜板等上游行业产生有力而稳定的拉动左右，整个国内市场需求会在今后几年承担主要增长作用。另外经济危机将促使国际电子行业巨头加速向中国的产业转移，作为覆铜板行业的龙头，公司必能获得良好的发展机遇。
- **我们的观点。**我们看好生益科技的长期发展，认为公司是一家比较低调务实的公司。短期随着电子行业去库存结束，补订单的需求会有一定的表现，更重要的长期而言将受益国内庞大的内需市场和国际市场的产业转移。我们看好生益科技此类优秀企业在这次危机中的表现和抓住机遇的能力。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

李军政, 军工和电子行业分析师, 清华大学首届基础科学理学学士、物理学博士, 一年证券从业经验。

袁琤, 电子行业分析师, 复旦大学计算机系学士、英国杜伦大学金融投资学硕士, 曾在香港电讯盈科、中国外汇交易中心工作, 3 年行业工作经验, 2007 年 6 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 大立科技、顺络电子、大族激光、横店东磁、青岛软控、恒生电子、长电科技、歌尔声学、法拉电子、华微电子、得润电子等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122