

09 一季报点评——收入利润呈恢复中 毛利率净利率处于历史低位

生益科技 (600183) 评级: 增持 (首次)

股价: 6.4 元

目标价位: 7.1 元

季报点评

2009 年 4 月 29 日 星期三

TMT 小组

袁 琤

021-50586660-8614

yc@longone.com.cn

电子元器件行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

投资要点

收入小幅恢复, 利润从去年四季度负数转正。09 年一季度收入 7.56 亿, 同比去年一季度的 11.29 亿下降 33%, 环比去年四季度 7.23 亿增长 4.56%。目前公司的生产正从去年 12 月最差时候逐步恢复。实现净利润 3061 万, 同比去年下降 47.46%, 不过比第四季度时亏损 1.1 亿有很大恢复。每股收益 0.03 元。

重要数据

总股本(亿股)	9.57
流通股本(亿股)	9.56
总市值(亿元)	61.25
流通市值(亿元)	61.18

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	5.3	4.6
3 个月	29.3	19.0
6 个月	38.8	21.5

个股相对上证综指走势图

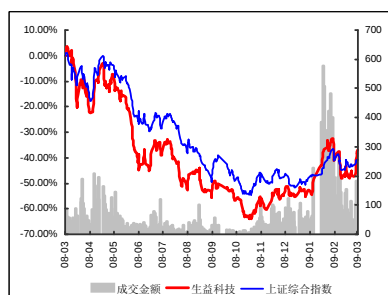
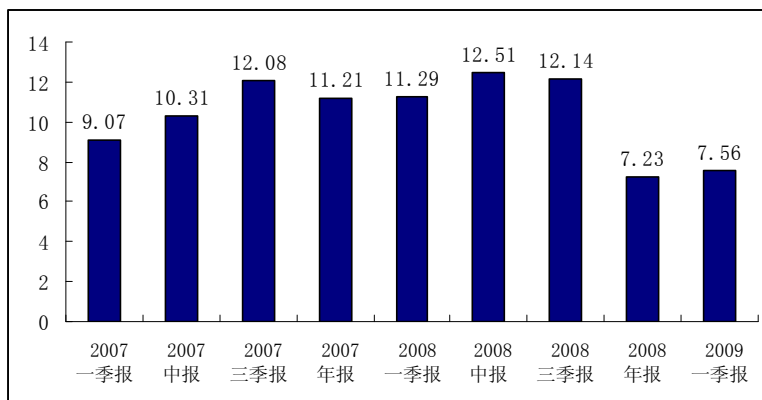
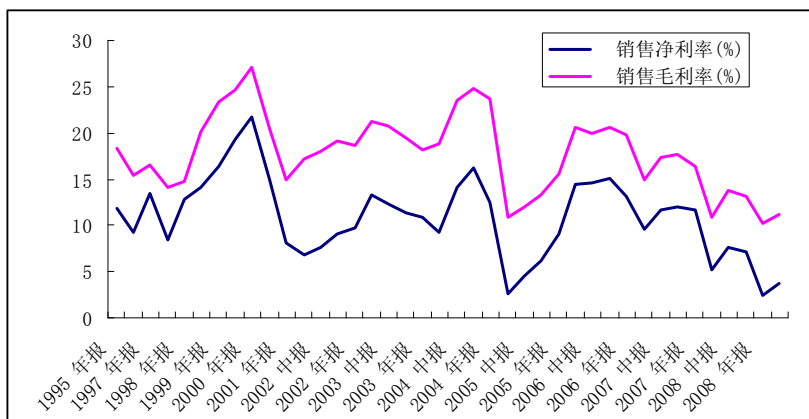


图 1. 生益科技按季度收入情况



毛利率净利率提升。一季度毛利率为 11.13%，比去年年末的 10.18%有所提高；净利率 3.68%，比去年底的 2.39%也有所提高。我们可以看到目前的毛利率和净利率几乎是 1995 年以来历史的最低点。随着目前上游原材料成本的下降和终端需求的逐渐恢复，未来的弹性较大。



电子行业最差情况在四季度，目前开始补订单。从去年 9-10 月的金融危机集中爆发后，生益和多数电子类公司相似第四季度订单减速厉害，12 月为最低谷几乎只有 50%的产能。而目前整体电子行业的下游厂商去库存趋近结束，近期补充订单的需求较大，陕西和苏州的工厂的产能利用率几乎满产。我们预计本论电子行业在经过过度去库存后，补单需求导致的高产能利用率能保持到 5-6 月，而之后的情况还需看国内外经济形式而定。

看好内需市场和国际产业转移。包括 3G 和家电下乡对于覆铜板和 PCB 板行业的采购，带来一定利好。而产业转移是另一个有利方向。目前国际市场的减速对日本、韩国等的影响比对中国的影响更大，尤其是日本近期还面临到日元近 20%的升值，很多日本的客户开始纷纷控制成本预算，把产业转移到中国等更便宜的地方。我们对这次经济危机带来的影响分两面看，短期而言大家都不好过，但中期而言是促成产业转移的一个过程，对中国的大企业来说机会多于危险。例如 2000 年时候的那次危机也导致很多产业往中国转移，之后 2003-2007 年开始了实体经济的加速，历史很可能会重演。**我们看好生益科技此类优秀企业这这次危机中面临的机会。除了成本优势，更要是的是市场的优势。**贴近市场的本土公司意味高效率供货、更好的服务、了解本地需求。

我们看好生益科技的长期发展趋势。预计 09、10 年的 EPS 为 0.24 和 0.30 元，给予增持评级，目标价格 7.1 元。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万）	4267	4317	4275	4530
营业收入增长率（%）	58.1%	1.2%	-1.0%	6.0%
营业利润（百万）	522	104	285	332
营业利润增长率（%）	74.6%	-80.1%	174.0%	16.5%
净利润（百万）	473	130	227	284
净利润增长率（%）	99.2%	-72.5%	74.6%	25.1%
营业利润率（%）	12.23%	2.41%	6.67%	7.33%
每股收益（元）	0.49	0.14	0.24	0.30
每股净资产（元）	2.13	2.15	2.21	2.30
PE (X)	14.1	49.2	29.0	23.2
PB (X)	3.2	3.2	3.1	3.0

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

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