

生益科技 600183.SS

四重因素看好生益科技

- 我们曾在 7 月 27 日上调生益科技投资评级，基于四重因素，继续看好生益科技投资价值：
- 其一，产能利用率明显好转。三季度以来随着行业进入旺季，预计生益科技产能利用率会有进一步上升，预计东莞本厂将达到满产状况。
- 其二，原材料价格上涨为提价奠定基础。覆铜板行业涨价两大推动因素是产能满产和成本上升。8 月份以来主要原材料铜箔、环氧树脂、玻纤价格上涨明显。其中占覆铜板成本 45% 的铜箔涨价 7-8%，涨价幅度超乎预期，预计覆铜板厂商跟进涨价的几率较大。在原材料价格上涨的情况下，公司 2-3 个月的库存储备将相对降低公司生产成本。
- 其三，台湾 7 月数据提供证据。对比台湾 PCB 行业与覆铜板行业数据，一个显著的现象是覆铜板行业月度环比增速好于 PCB 行业。覆铜板厂商台耀、台光电、联茂 7 月营收分别环比上升 25.88%、15.8%、17.22%，而 PCB 产业链整体环比增幅为 5.22%。PCB 厂商对涨价预期的提高导致厂商加大覆铜板库存储备是其中原因。
- 其四，低库存水平下看好 9 月份行业景气。台湾 7 月份数据环比增长 3.64%，虽然环比增幅不大，但仍维持 6 月份的好转状况。正如我们此前论述，二季度电子产业链库存处于安全水平。我们预计随着 9 月份下游厂商新产品的推出，新产品对应新库存，预计库存水平进一步提升，9 月份将迎来行业景气。其中经过前期草根调研，windows7 效应下笔记本及其上游相关的面板、硬盘、PCB 子行业最为看好。此外，手机和消费电子虽然增速放缓，但被压制的替换消费将重新成为下游需求的重要因素。
- 我们认为未来覆铜板行业提价为“大概率事件”，其中台湾龙头厂商仍将为价格领导者。我们预计生益科技二季度业绩将超市场预期，在此基础预计生益科技 09、10 年 EPS 为 0.3、0.46 元，对应 PE 为 27、18 倍，公司在周期性行业中估值具备安全边际，维持买入评级。
- 风险因素：全球经济进一步触底从而进一步弱化覆铜板行业议价能力。



东方证券
ORIENT SECURITIES

赵晓光

电子行业资深分析师

8621-63325888-6092

zhaoxiaoguang@orientsec.com.cn

陈刚

军工、电子行业首席分析师

8621-63325888-6096

chengang@orientsec.com.cn

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 8 月 18 日) 8.15 元

目标价 10.1 元

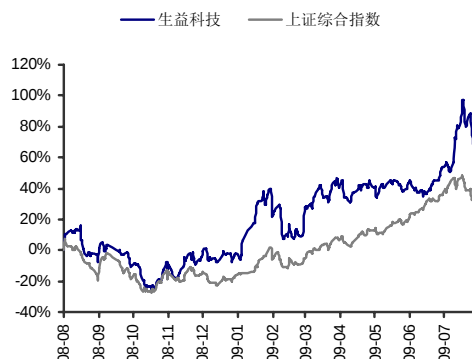
总股本/A 股 (万股) 95702/95567

国家/地区 中国

行业 电子

报告日期 2009 年 8 月 19 日

股价表现



财务预测

	2007A	2008	2009E	2010E
营业收入 (百万)	4267	4317	4430	5320
净利润 (百万)	472.9	129.8	287.1	440.2
同比 (%)	9.5%	-72.55%	121%	53%
净利率 (%)	11%	3%	6.5%	8.3%
每股收益 (元)	0.49	0.14	0.3	0.46
P/E	16.6	58	27	17.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

- 《笔记本是最大亮点》 2009 年 7 月 17 日
- 《笔记本行业旺季来临》 2009 年 7 月 27 日
- 《厚积薄发、未来可期—PCB 产业链深度报告》 2007 年 7 月 8 日
- 《生益科技：从成长性到周期性》 2008 年 10 月 29 日

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

赵晓光：电子行业资深分析师

陈刚：军工、电子行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn