

09 年中报点评——利润率恢复，下半年回暖可期

生益科技 (600183) 评级: 买入 (调高)

股价: 8.35 元 目标价位: 11 元 中报点评

2009 年 8 月 28 日 星期五

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

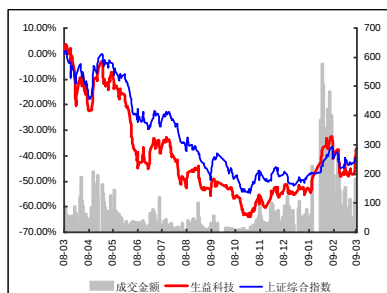
重要数据

总股本(亿股)	9.57
流通股本(亿股)	9.56
总市值(亿元)	80
流通市值(亿元)	80

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

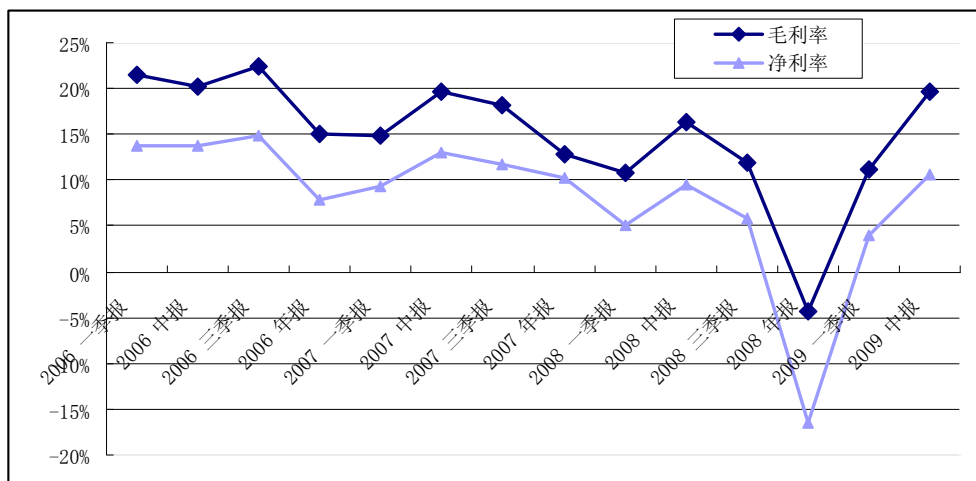
个股相对上证综指走势图



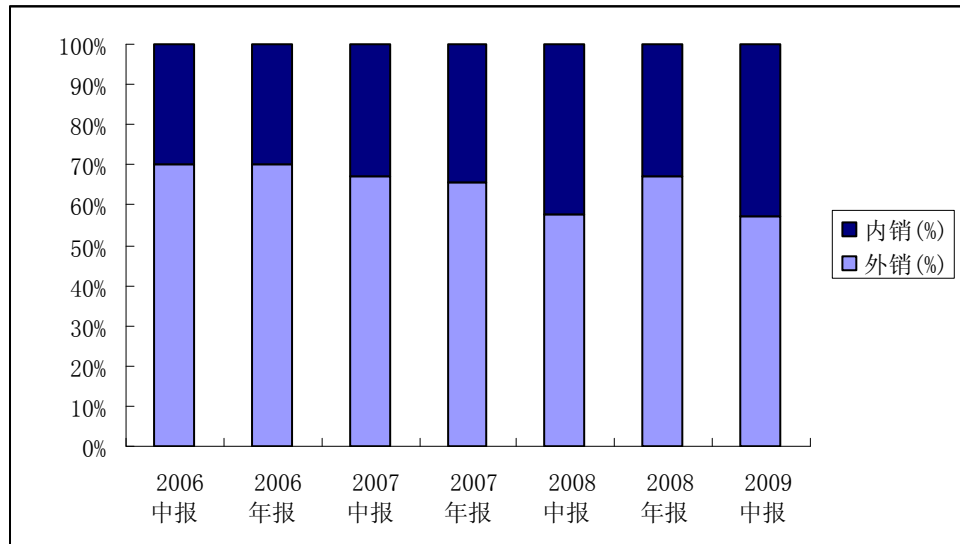
投资要点

收入利润下降。公司公布 09 年中报, 实现营业收入 15.49 亿, 同比下降 35%; 实现营业利润 1.35 亿, 同比下降 39%; 实现净利润 1.15 亿, 同比下降 35%; 实现每股收益 0.12 元, 同比下降 35%。09 年二季度的收入为 7.93 亿, 比一季度的 7.56 亿环比增长 5%, 而去年四季度的收入为 7.23 亿, 显示下游需求逐渐恢复。

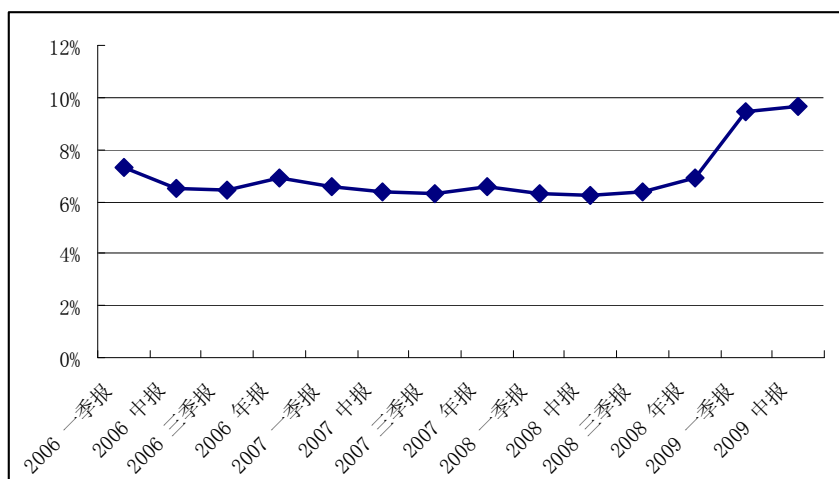
二季度毛利率恢复到 19.71%, 净利率恢复到 10.68%。公司的毛利率从 08 年三季度到 09 年二季度分别为: 11.83%、-4.24%、11.13%、19.71%。目前已经恢复到经济危机发生前。毛利率恢复主要是由于开工率的上升。公司在 08 年四季度曾经开工率最低到 50% 左右, 09 年一季度的补订单行情使得开工率大幅提高到近满产。另外公司覆铜板折扣的取消、原材料处于相对低位也使得毛利率提高。净利率也逐渐恢复到危机前水平, 目前为 10.68%。下半年的电子行业本身的旺季以及随着下游需求的逐渐恢复, 我们认为开工率将保持在较高水平, 同时可能进一步提价。



内销市场填补出口减速。09 年中期外销和内销分别占比 56.41%和 42.39%，相比 06，07 年内销的比例在提高。受国际经济危机的影响，外销出口压力较大。然而国内市场在刺激内需政策下，如通讯行业“3G”投资和“家电下乡”政策在一定程度上填补了出口市场的下滑。



费用率因收入下降占比略高。销售费用、管理费用和财务费用分为占收入 2.32%、5.37%、1.94%。三项合计为 9.62%，比前几年 6%-7%的水平略高。这主要是由于收入下降 30%多，而刚性的费用率使得规模效应难以体现。未来随着收入的逐渐恢复，占比将会下降。



投资评级。我们预测 09 年 10 年公司的 EPS 为 0.32，0.44 元，给予目标价格 11 元，相当于 10 年 25 倍的 PE，买入评级。

	2007	2008	2009E	2010E
营业收入（百万）	4267	4317	4135	4980
营业收入增长率（%）	58.10%	1.20%	-4.22%	20.44%
营业利润（百万）	522	104	372.15	547.8
营业利润增长率（%）	74.60%	-80.10%	257.84%	47.20%
净利润（百万）	473	130	305	419
净利润增长率（%）	99.20%	-72.50%	134.62%	37.38%
营业利润率（%）	12.23%	2.41%	9.00%	11.00%
每股收益（元）	0.49	0.14	0.32	0.44
每股净资产（元）	2.13	2.15	2.21	2.3
PE (X)	17.0	59.6	26.2	19.1
PB (X)	3.9	3.9	3.8	3.6

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