

生益科技(600183)

拟投近十亿巨资启动新一轮产能扩张

魏兴耘 张慧
 0755-23976213 021-38676715
 weixy1@gtjas.com zhanghui6820@gtjas.com

本报告导读:

- 公司拟投资建设松山湖四期和五期项目，将增强公司中高端FCCL和FR-4产品供给能力，在景气恢复后将可能为业绩提供新的弹性

事件:

- 公司公告，拟投资建设松山湖第四期项目（即松山湖 FCCL 项目第一期），项目总投资 37000 万元人民币（其中流动资金 12000 万元人民币），建设软性光电材料产研中心大厦、年涂布能力 480 万平方米有胶软性材料生产线、年产 36 万平方米无胶双面 FCCL 和 36 万平方米无胶单面 FCCL 中试生产线。
- 同时公告，拟投资建设松山湖第五期项目，项目总投资 60901 万元人民币（其中流动资金 25000 万元人民币），建设年产 430 万平方米覆铜板生产线和年产 1500 万平米商品粘结片生产线。
- 资金来源均为自有资金。

评论:

- 此次扩产是公司继松山湖二期、苏州二期和工程技术中心项目之后启动的新一轮产能扩展计划，将新增年涂布能力 480 万平方米有胶软性材料生产线、年产 36 万平米无胶双面 FCCL 和 36 万平米无胶单面 FCCL 中试生产线，年产 430 万平米覆铜板生产线和年产 1500 万平米商品粘结片生产线。目前公司的年生产规模达到 2920 万平米（含下属公司），08 年销售收入占全球比重达 8.3%，位列全球第四。09 年末将完工的工程技术中心项目又将新增产能 100 万平米，此次扩产完成之后将使公司的规模化供给能力步入新的台阶。
- FCCL 产品需求广阔，可广泛应用于多功能手机、手提电脑、数码摄像机、数码相机、汽车电子、挠性键盘、挠性显示器、上网本、PDA 电子书等众多领域。消费类电子市场的快速发展及其轻量化、薄型化、便携化和多样化的发展趋势使得 FCCL 产品需求日益增加。
- 软性光电材料产业中心将提升公司软性光电材料研发能力，持续推动 FCCL 产品的技术升级。国内在软性光电材料方面的技术开发力度较弱，软性材料涂布产品除可应用于 FCCL 外，还可以进行应用领域的横向扩展，如民用压敏胶带、光伏发电太阳能光学膜和液晶显示用光学膜等。
- FCCL 扩产项目将提升中高端新品供给能力。FCCL 产品正向无卤化和双面板无胶化方向发展。2006 年下半年公司 FCCL 中试线试产成功，目前已成功开发有胶 FCCL 和无胶单面 FCCL，产品已获客户认可。扩产项目将扩大已有 FCCL 产品生产规模，并开发生产无胶双面 FCCL 产品。
- 公司将更加受益于 3G 的发展和家电下乡的进一步深入。3G 网络建成带动的 3G 手机需求增长、电脑液晶显示器、上网本和液晶电视的普及以及家电下乡拉动的数字电视需求上升均会提升 FCCL 的需求。公司作为本土化的 CCL 供应商，在扩产之后将能更好地受益于上述市场的快速发展。
- 景气下滑加速挠性板产业向中国转移的进程。受金融海啸影响，国外挠性板厂商出于成本控制考虑加速向中国进行产能转移，FCCL 作为挠性板的主要原材料，只有台资企业在中国大陆设厂，而美国、日本、韩国等发达国家尚没有将材料厂迁至中国，材料本地化需求的增加将为国内 FCCL 企业创造新的市场。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: ¥10.47

上次预测: ¥10.47

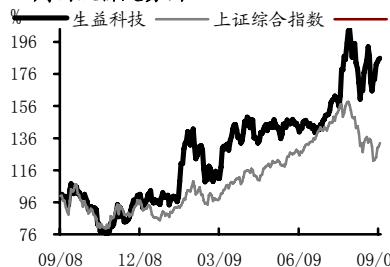
当前价格: ¥9.08

2009.09.09

交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.62 ~ 10.38
总市值 (百万元)	8,690
总股本/流通 A 股 (百万股)	957/956
流通 B 股/H 股	
流通股比例	99.9%
日均成交量 (百万股)	17.3
日均成交值 (百万元)	116.5

52 周内股价走势图



相关报告

- 中报符合预期 业绩具有较高弹性
(09.08.28)
- 从业绩弹性看生益科技
(09.08.21)
- 开工率恢复明显 具有较高业绩弹性
(09.03.27)

- 国内无胶 FCCL 的供给比较有限。无胶和无卤化是未来 FCCL 产品的发展方向。目前,中国大陆中只有一家台资企业能批量生产无胶单面板,无胶双面板也只有一家台资企业可小批量供货,无胶基材中试线将有利于公司拓展新的领域。此外,由于有胶基材是过渡产品,无胶基材中试线的建设也可规避有胶基材的投资风险。
- 此次 FCCL 扩产项目是国内最大的挠性板投资项目,主要数据指标达到台湾产品同等水平。项目在 2010 年 3 月前完成项目准备、报批和设备订购合同,2010 年 3 月-2011 年 1 月进行基建和设备加工,2011 年 1 月-3 月设备陆续到货并进行部分设备流水线安装工作,2011 年 4 月点火试产。项目建设期计划为一年半,投产后第一年达到生产能力的 50%,第二年达到生产能力的 80%,第三年达产 100%。可研报告预计正常年销售收入约为 45323 万元,年平均利润总额为 4575 万元。
- 随着需求逐渐恢复,目前公司已经达到满产状态。松山湖五期 CCL 和粘结片扩产项目将增加中高端 FR-4 产品供给能力,包括环保、无铅、高 Tg、耐 CAF、高尺寸稳定性和高耐热性等高性能要求的芯板和商品粘结片,可满足 HDI 技术和高性能板需求的增长。
- 2009 年 4 月 1 日,公司 CCL 的出口退税率由 5%和 11%提高到 13%和 17%,半固化片出口退税率由 5%提高到 11%,这增强了公司拓展海外市场时的价格竞争力,有利于公司产能的释放。
- 松山湖五期项目将于 2010 年 1 月前完成内部设计、论证,2010 年 5 月前完成规划设计、报批、设备洽谈和订货,2010 年 6 月开始基建施工,2011 年 7 月进行设备调试和点火试产。项目建设期计划为一年,投产后第一年达到生产能力的 80%,第二年达到生产能力的 100%。可研报告预计正常年销售收入为 67992 万元,年平均利润总额为 8269.01 万元。
- 我们预期,随着全球经济逐渐好转,全球电子产业将于 2010 年步入全面复苏,2011 年行业景气继续回升的概率较大。公司新产能将于 2011 年开出,如若订单饱满,将为业绩提供新的弹性。
- 基于对新产能释放的考虑,上调 2011 年的业绩预期,预计销售收入为 69.88 亿元,净利润为 5.50 亿元,对应 EPS 为 0.57 元。同时维持 2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.34 元、0.48 元的预期。维持增持评级。

作者简介:

魏兴耘: 厦门大学经济学博士, 国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2008 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

张慧: 男, 南京大学产业经济学专业硕士, 2007 年 7 月加入国泰君安证券研究所, 从事电子行业和计算机行业的研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券销售交易总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com