



生益科技（600183） 扩建项目提升未来成长空间

2009 年 11 月 24 日

评级：买入 目标价位 13.5 元

投资要点

- **公司三季度业绩降幅收窄。**根据公司 2009 年三季度报告，2009 年前三季度公司实现营业收入 25.98 亿元，同比下降 27.71%。营业利润 23224 万元，同比下滑 24.39%，归属母公司净利润 20595 万元，同比下滑 18.52%，实现每股收益 0.215 元；
- **毛利率水平、产能利用率上升。**电子行业周期性回暖，北美半导体订单出货比连续攀升，公司毛利率和开工率也不断上升。公司 8 月底开始满产，10 月再次提高产品价格。经过上半年提价后，公司中报产品综合毛利率达到 14.6%，比 08 年全年 8.8%增加了 5.8 个百分点。公司 10 月份又对产品进行提价，价格涨幅在 5-6% 左右；
- **公司 9 月 9 日公告，拟增加投资两新项目。**松山湖第四期，即 FCCL 第一期项目。由于目前的一条生产线已经难以满足市场需要。为此，公司拟投建第一期年涂布能力 480 万平方米有胶软性材料生产线及第一期年产 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。该项目总投资 3.7 亿元，其中流动资金 1.2 亿，来源为自有资金。公司预测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%。全部达产后，预计正常年销售收入约为 45323 万元，年均利润总额为 4575 万元，投资利润率 18.3%。另一个项目是松山湖第五期项目，公司拟投资建设年产 430 万平方米覆铜板生产线，及年产 1500 万平米商品粘结片生产线。根据预测，该项目总投资 6.09 亿元，其中流动资金 2.5 亿元，来源仍为自有资金。

于英仪

经济研究院 高级研究员

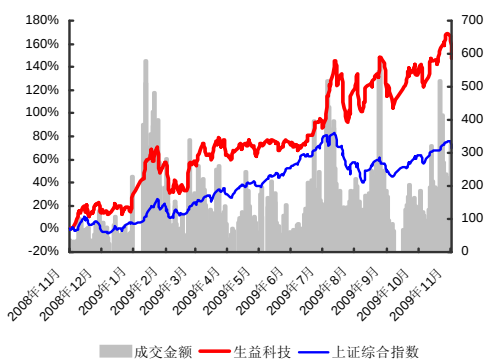
010-88321591

yuyy@tpyzq.com.cn

北京市西城区北展北街 9 号

华远·企业号 D 座

生益科技与上证综指走势对比



基本数据

股价	9.95 元
流通股本	9.57 亿
1 年股价区间	4.30 元-10.93 元
总股本	9.57 亿
市盈率	36.4

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%。全部达产后，预计可实现年均销售收入 67992 万元，年均利润总额 8269.01 万元，投资利润率 23%；

- 我们认为公司 2009 年全年综合毛利率水平将继续提高，四季度业绩和全年业绩同比将实现大幅增长。2010 年下半年，公司新建项目将陆续投成达产，产能和业绩将会进一步提高。目前公司主营业务发展趋势良好。我们给予公司股票买入评级，预测 2009 年、2010 年每股收益 0.36 元和 0.47 元，对应 PE 为 27.6 倍和 21.2 倍。目前公司业绩对股价上行形成良好支撑，目标价位 13.5 元。

利润预测表:

报告参数	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
利润表 (单位: 万元)					
一、营业总收入	426,737.99	431,735.57	443,824.16	510,397.79	597,675.81
营业收入	426,737.99	431,735.57	443,824.16	510,397.79	597,675.81
营业收入增长率 (%)	24.2%	1.2%	2.8%	15.0%	17.1%
二、营业总成本	384,805.46	430,915.94	409,801.23	460,130.89	530,254.26
营业成本	356,663.96	387,802.41	368,412.29	412,253.35	476,152.62
营业成本增长率 (%)	29.3%	8.7%	-5.0%	11.9%	15.5%
营业税金及附加	108.42	130.79	125.56	145.52	164.44
销售费用	6,966.21	7,604.03	7,299.87	8,467.85	9,568.67
管理费用	14,872.67	14,223.76	13,654.81	15,839.58	17,898.72
财务费用	6,184.58	8,033.08	7,711.76	8,937.93	10,099.86
资产减值损失	9.62	13,121.87	12,597.00	14,486.55	16,369.80
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10,313.75	9,616.10	7,692.88	4,615.73	-553.89
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	52,246.28	10,435.72	41,715.81	54,882.62	66,867.66
营业利润增长率 (%)	6.9%	-80.0%	299.7%	31.6%	21.8%
加: 营业外收入	1,046.01	576.49	778.27	1,105.14	1,569.30
减: 营业外支出	164.41	165.61	273.26	491.86	885.35
五、利润总额	53,127.88	10,846.61	42,220.82	55,495.90	67,551.60
减: 所得税	3,495.77	518.60	5,488.71	7,214.47	8,781.71
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	49,632.11	10,328.01	36,732.11	48,281.43	58,769.89
净利润增长率 (%)	9.4%	-79.2%	255.7%	31.4%	21.7%
减: 少数股东损益	2,344.19	-2,651.88	2,180.10	2,865.56	3,488.06
归属于母公司所有者的净利润	47,287.92	12,979.89	34,552.02	45,415.87	55,281.83
归属于母公司所有者的净利润增长率 (%)	9.5%	-72.6%	166.2%	31.4%	21.7%
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.49	0.14	0.36	0.47	0.58
(二) 稀释每股收益(元)	0.49	0.14	0.36	0.47	0.58

研究员简介：于英仪，钢铁研究总院材料学博士，南京大学微电子与固态电子学博士后。历任中科院半导体研究所副研究员，中国电子信息产业发展研究院高级咨询师。10 年行业从业经验，5 年行业研究经验，目前供职于太平洋证券股份有限公司，IT 行业高级研究员，负责电子元器件和通信行业研究工作。

太平洋证券投资评级说明

1、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

2、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。