

生益科技 600183.SH

2010.03.15

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

未来业绩增长较为乐观

——生益科技年报点评

事件:

公司公布 2009 年年报, 报告期内, 实现营业收入 361, 886. 14 万元, 比上年下降 16. 18%; 利润总额 38, 642 万元, 比上年同期上升 256. 26%; 归属于上市公司股东的净利润 31, 619 万元, 比上年同期增长 143. 60%, EPS 0. 33 元, 扣除非经常性损益后的 EPS 0. 28。分配预案 10 派 1. 2 元。

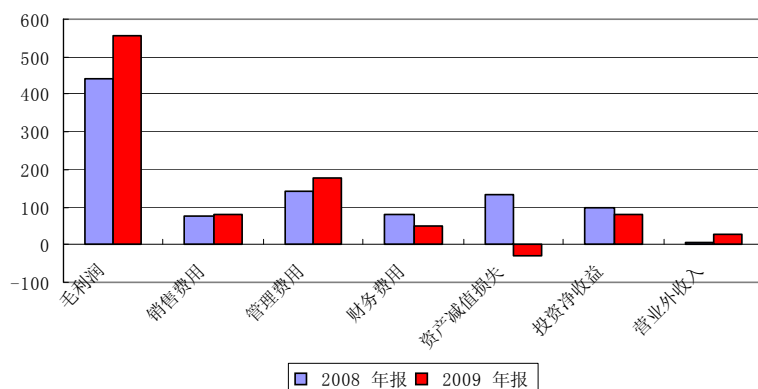
分析与点评:

1、利润大幅增长, 抗危机能力较强

受金融危机影响, 全球经济以及行业整体都遭受冲击公司实现营业收入 361, 886. 14 万元, 比上年下降 16. 18%; 但是公司生产各类覆铜箔板 3, 712. 12 万平方米, 比上年同期增长 8. 37%; 生产半固化片 4, 447. 89 万米, 比上年同期下降 5. 44%。销售各类覆铜箔板 3, 725. 01 万平方米, 比上年同期增长 8. 62%; 销售半固化片 4, 452. 65 万米, 比上年同期下降 6. 57%。从产销量数据来看公司主要产品覆铜箔板同比出现了上升, 固化片出现下降。整体看虽然收入出现了下降但由于毛利率的上升、政府补助、资产减值的大幅减少和转回, 归属于上市公司股东的净利润比去年同期上升了 143. 60%。每股 EPS 0. 33 元, 基本符合我们此前预期。

虽然由于 2008 年基数较低公司实现利润的大幅增长, 但是在电子行业中公司业绩增幅还是比较突出, 公司表现出良好的抗危机能力, 公司的后续发展潜力较大。

图 1 2008、2009 公司影响利润较大因素情况



数据来源: 公司报告 爱建证券研究发展总部

电 子 元 器 件

评级: 推荐 (维持)

上次评级: 推荐

目标价格: ¥11.88-12.76

上次预测: 11

当前价格: ¥10. 48

2010.3.12

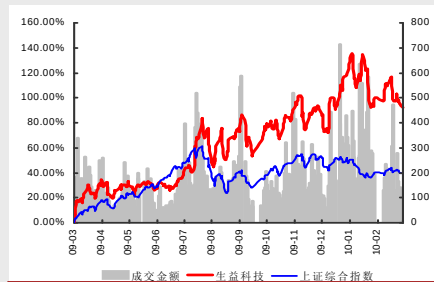
基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	9.57/9.57
总市值 (亿元)	100.29
流通市值 (亿元)	100.29
每股净资产 (元)	2.33
净资产收益率 (%)	14.94

交易数据

52 周内股价区间 (元)	5.48~12.92
静态市盈率 (倍)	31.8
动态市盈率 (倍)	23.8
市净率 (倍)	4.50

52 周内股价走势



朱志勇

行业研究员

电话

021-32229888*3510

邮箱

zhuzhiyong@ajzq.com

执业证书编号:

S0820209120022

相关报告

业绩将重回上升轨道

——生益科技 2009 第三季度报告点评

2009. 10. 30

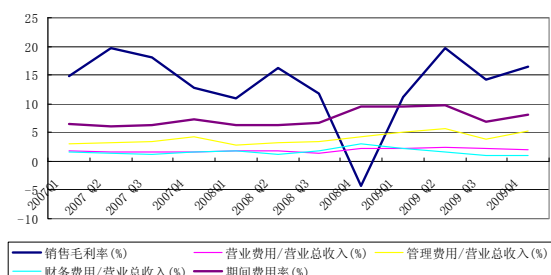
2、经营情况好转

上半年由于铜原材料价格的下降公司产品毛利率开始大幅回升，随着铜价格的上涨有所回落，但目前仍处在危机爆发前的水平之上。随着行业的复苏，产品需求的增加公司提升了产品的价格，预计毛利率有望保持稳中有升。而费用率来看公司年初费用率上升明显，但随着行业和经济环境的逐渐好转，公司费用率开始回落。

从营运能力看，危机的影响比较明显，存货周转率、应收帐款周转率以及总资产周转率等较以前都有所下滑，但这些主要是外部环境的影响。随着经济环境渐渐复苏，情况应能好转。

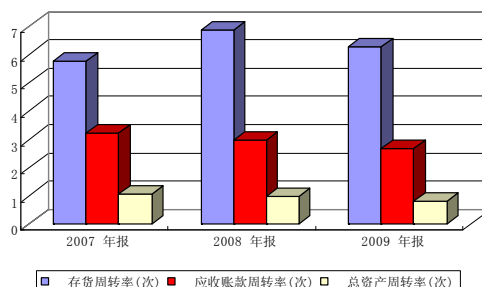
总体上看，在金融危机的影响下，公司的盈利和营运能力都受到一定的影响，但是随着外部环境的好转，公司经营情况明显好转。

图2 2007 Q1-2009 Q4 单季度公司盈利能力情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图3 2007-2009营运能力情况



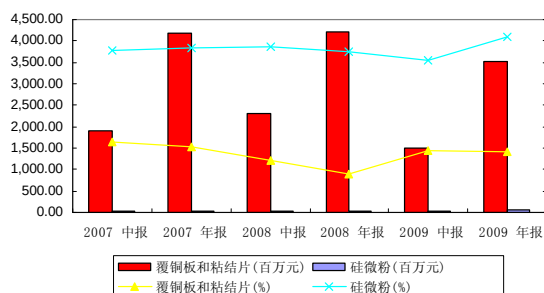
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

3、国外市场销售大幅下降

分产品看公司覆铜板和粘结片收入下降但毛利率回升，而新产品硅微粉的收入同比增长15.24%毛利率增加3.47个百分点，显现出良好的发展势头；分市场看公司国外市场销售下降明显降幅达26.67%，而国内市场同比增长5.65%，国外市场的占比同比下降近8个百分点。

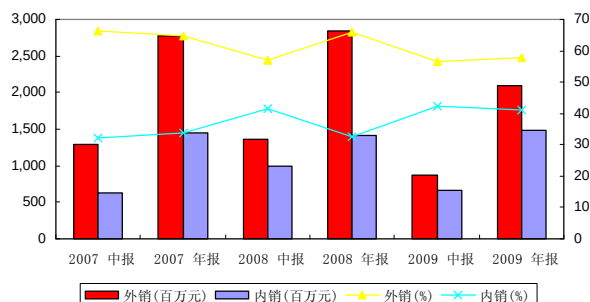
公司是我国最大覆铜板生产企业，产能规模居国内第一，全球第四。具有较强的竞争力，受经济环境影响国外销售对公司业绩影响较大，随着经济环境的逐渐好转，国外市场的复苏值得期待。

图4 2007 H1-2009公司分产品情况



数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图5 2007-2009分地区销售情况

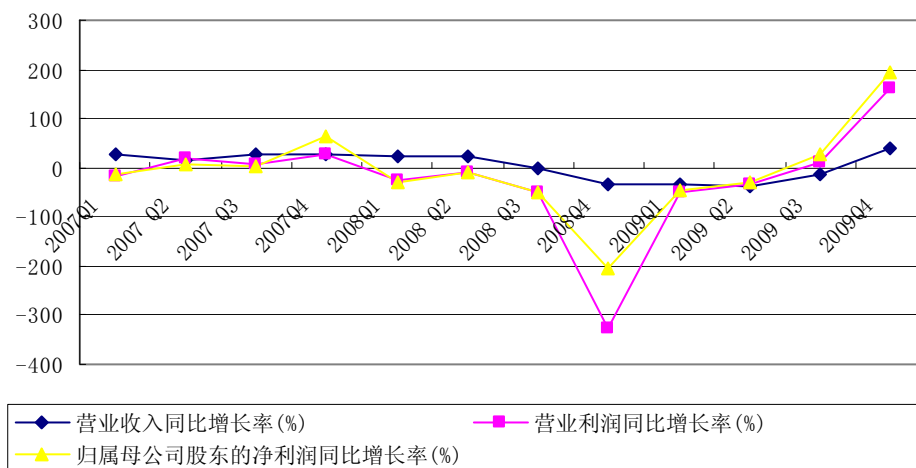


数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

4、公司未来业绩增长较为乐观

从单季度公司在2009年下半年业绩明显回升，复苏势头明显。虽然复苏过程可能有所反复，但整体来看2010市场需求趋好，电子行业复苏明显以及全球性的库存调整已完成，预期补库存订单和新需求订单会释放。公司作为国内乃至全球领先的电子元器件的生产商，面临良好的发展环境。虽然目前原材料价格上涨，但是公司产品有调高价格的空间，毛利率有望保持稳中有升。2010年是松山湖四期和五期项目建设的关键期，公司确保项目的顺利实施。三季度来公司已进入满产状态。松山湖项目的建设将大幅增加公司的产能，适应市场需求，公司的未来业绩成长较为乐观。

图6 2007-2009公司单季度同比增长率情况



数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

5、盈利预测与评级

我们维持此前对公司盈利预测，预计 2010-2011 年收入分别为 43.66 亿元、51.96 亿元，净利润分别为 4.22 亿元、5.10 亿元，对应 EPS 分别为 0.44 元、0.53 元，对应 3.12 日收盘价 10.48 元，PE 为 23.8、19.8。我们认为对应 10 年 EPS 27-29 倍 PE。目标价区间 11.88-12.76 元，维持“推荐”评级。

表 1：财务预测摘要

财务摘要	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	4317	3619	4366	5196
净利润(百万元)	130	316	422	510
净利同比	-73%	143%	34%	21%
EPS(元)	0.14	0.33	0.44	0.53
PE(倍)	74.9	31.8	23.8	19.8

数据来源：爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。