

强烈推荐-A (维持)

生益科技 600183.SH

目标估值: 12 元
当前股价: 9.12 元
2010 年 7 月 30 日

主营业务向高成长性领域拓展

基础数据

上证综指	2648.1
总股本 (万股)	95702
已上市流通股 (万股)	95702
总市值 (亿元)	87
流通市值 (亿元)	87
每股净资产 (MRQ)	2.45
ROE (TTM)	17.5
资产负债率	47.8%
主要股东	东莞电子总公司
主要股东持股比例	17.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	80	144
相对表现	3	95	140



相关报告

1、《生益科技 (600183) -再议大股东减持和行业景气》, 3/24/2010。

张良勇

0755-82960140
zhangly@cmschina.com.cn
S1090208060205
研究助理 何金孝
0755-82940775
hejx@cmschina.com.cn

事件:

公司公告非公开增发预案, 计划发行不超过 1.7 亿股, 发行底价为 7.78 元, 募集资金 12.4 亿元, 前两大股东承诺分别认购不超过 8000 万元。

评论:

1、新增 LED 用高导热覆铜板项目

公司此次非公开增发的募投项目, 一共有三个, 其中柔性光电材料产研中心和高性能刚性 CCL 与粘结片项目之前都做过公告。只有 LED 用高导热覆铜板项目是新增项目。三个项目的新增产能情况如下:

- 柔性光电材料, 预计年产 36 万平方米无胶双面 FCCL、36 万平方米无胶单面 FCCL、480 万平方米涂布有胶软性材料(计划 2011 年 4 月投产);
- 高性能刚性 CCL 与粘结片, 预计年产高性能刚性 CCL1152 万平方米, 粘结片 1728 万平方米(部分 2011 年 7 月投产, 总体 2012 年 6 月投产);
- LED 用高导热覆铜板, 预计年产高导热铝基覆铜板 240 万平方米。

表 1:募投项目简况

项目	投入	收入	净利润
柔性光电材料产研中心	27965	45300	7040
高性能刚性 CCL 与粘结片	70790	112986	17684
LED 用高导热覆铜板	25000	96000	9003
合计	123755	208986	26687

资料来源: 公司公告, 招商证券

根据公司自己的预测, 这三个项目未来可带来 20.9 亿元的收入和 2.67 亿元的净利润, 可增厚 0.24 元 EPS (按增发 1.7 亿股摊薄)。以上估算对净利润率的假设较公司之前的公告有明显提高 (之前公告 10%左右净利润率), 体现出行业景气的变化对公司预期的影响。

2、LED 用高导热覆铜板业务将提高公司的估值水平

从应用领域来看, LED 用高导热覆铜板项目的成长性要明显好于其它两个项目。这个项目的导入, 我们认为将部分改变投资者对公司成长性的判断, 有利于提高公司的估值水平。

不过, 另外两个项目主要应用领域是消费电子和手机, 其成长性也还可以。

3、行业仍处景气之中

目前公司的订单周期从之前的 20 天缩短到 10 天, 但仍高于正常水平, 产能利用率也仍维持在高位。由于, 目前我们看到四季度之前基本没有新产能释放。我们

预计这样的高景气状况至少可以持续到三季度末。

4、维持“强烈推荐-A”评级

我们上调公司 2010、2011 年盈利预测为：0.50、0.60 元（摊薄前），维持“强烈推荐-A”评级，给予其 2011 年 20 倍 PE 的估值，六个月短期目标价 12 元。

风险提示：上游材料玻纱布短缺严重，三季度进入旺季后玻纱布的供应缺口将扩大，可能将影响到公司原材料成本和稳定生产。

参考报告：

- 1、《生益科技（600183）-再议大股东减持和行业景气》，3/24/2010。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张良勇，工学学士，经济学硕士，3 年电子行业从业经历，7 年证券从业经验，现为招商证券研究董事，电子行业分析师，2006-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师；

何金孝，中科院微电子与固体电子学硕士，两年证券从业经验，2009 年加盟招商证券，任电子行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。