

生益科技 600183.SH

2010.07.30

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

募投项目适应市场需求

——生益科技非公开发行预案点评

事件:

公司公布非公开发行股票的预案: 非公开发行股票募集资金总额不超过 127,161 万元, 募集资金净额不超过 123,755 万元, 发行数量不超过 17,000 万股 (含 17,000 万股), 发行价格将不低于 7.48 元/股。募集资金将用于投资建设松山湖第一工厂 (第四期) 软性光电材料产研中心项目、高性能刚性覆铜板和粘结片技术改造项目 (松山湖第一工厂第五期) 和 LED 用高导热覆铜板项目 (松山湖第一工厂第六期)。

分析与点评:

1、软性光电材料未来前景看好

软性光电材料项目总投资为 27,965 万元。达产后, 预计年产 36 万平方米无胶双面挠性覆铜板、36 万平方米无胶单面挠性覆铜板和 480 万平方米涂布有胶软性材料。项目建设期预计为 3 年, 为 2010 年 1 月至 2012 年 12 月。项目第二年投产并达到设计生产能力的 50%, 第三年达到设计生产能力的 80%, 第四年全部达产。预计达产年可实现销售收入 45,300 万元, 净利润 7,040.50 万元, 内部收益率 (税后) 为 29.10%, 投资回收期 (税后) 为 5.5 年。

近年电子产品向轻量化、薄型化、便携化和多样化的趋势发展, 要求印制电路板具有轻薄、可挠曲等特性。挠性覆铜板与传统刚性覆铜板比较, 具有以下优势: 挠曲、轻、薄、耐离子迁移性强、介电常数低、耐热性好等。用于透明导电膜、偏光膜、背光用膜、LED 用光学补偿膜及太阳能光学膜。

根据日本 JMS 调查机构数据, 有胶型挠性覆铜板与覆盖膜的近三年年增长率为 10% 左右, 2009 年总产量已经超过 1 亿平方米。无胶挠性覆铜板发展迅速, 预计 2010 年至 2013 年市场容量年均复合增长率达到 11.24%。产品广泛应用于移动通讯、便携数字电器、汽车电子及电子书等领域。这些领域的高速发展为软性光电材料提供广阔空间, 项目前景看好。

电 子 元 器 件

评级: 推荐 (维持)

上次评级: 推荐

目标价格: ¥10.12-11.88

上次预测: 11.88-12.76

当前价格: ¥9.12

2010.7.29

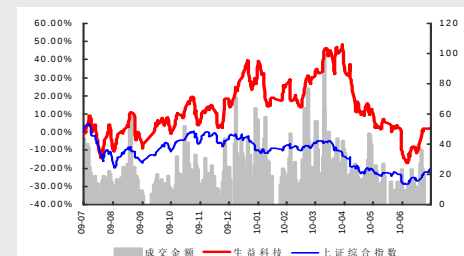
基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	9.57/9.57
总市值 (亿元)	87.28
流通市值 (亿元)	87.28
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)	7.4~13.4
静态市盈率 (倍)	27.6
动态市盈率 (倍)	20.7
市净率 (倍)	3.91

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 2009.10.30

——生益科技 2009 第三季度报告点评

未来业绩增长较为乐观 2010.3.15

——生益科技 2009 年报点评

2、LED 用高导热覆铜板项目伴随行业高速增长

项目的总投资为 25,000 万元,达产后,预计年产高导热铝基覆铜板 240 万平方米。项目建设期为 2 年,从 2010 年 7 月至 2012 年 6 月。项目第三年开始投产并达设计生产能力的 50%,第四年达设计生产能力的 80%,第五达全部达产。项目预计达产年可实现销售收入 96,000 万元,净利润 9,003.80 万元,内部收益率(税后)为 29.50%,投资回收期(税后)为 5.7 年。

2009 年全球 LED 市场规模为 67.7 亿美元,增长率达 15%。预计 2010 至 2013 年 LED 市场规模将分别达到 92 亿美元、135.4 亿美元、216.7 亿美元和 335.8 亿美元,年均复合增长率达 54%。受益于 LED 产业的发展,LED 用印制电路板及覆铜板行业取得巨大发展。根据 PIDA 的调查统计预测,LED 用散热基板 2010 年实际产量将达到 736.1 万平方米,销售收入将达到 8.55 亿美元。2009 年至 2012 年高导热覆铜板产量年均增长率将达到 48.4%。

LED 商用照明快速成长与普及以及快要到来的家用照明的应用兴起。LED 行业进入高速发展期。LED 用覆铜板将伴随 LED 高速增长。

3、HDI 业务产能加大

高性能刚性覆铜板和粘结片技术改造项目总投资为 70,790 万元,主要用于生产高密度互连印制电路板(HDI)。项目达产后,预计年产 1,152 万平方米覆铜板(刚性覆铜板)和 1,728 万米粘结片。项目建设期为 2 年,从 2010 年 7 月至 2012 年 6 月。项目第三年开始投产并达设计生产能力的 50%,第四年全部达产项目预计达产年可实现销售收入 112,896 万元,净利润 17,684.80 万元,内部收益率(税后)为 20.30%,投资回收期(税后)为 6.8 年。

高密度多层互连线路板需求增长较快,在印制电路板产品结构占比上升迅速。公司 HDI 业务产能的加大,将改善公司的产品结构,增强盈利能力。

4、募投项目巩固公司市场地位

公司作为国内第一、全球第四的覆铜板生产厂商,市场地位以及优势明显。在行业复苏以及新兴电子消费品不断涌现的背景下,产品的市场需求呈现出多样化。公司的募投项目,正是适应市场需求,提升公司的竞争力以及巩固市场地位。

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 7.29 日收盘价 9.12 元,PE 为 20.7、17.2 我们认为对应 10 年 EPS 23-27 倍 PE。目标价区间 10.12-11.88 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)	64.1	27.6	20.7	17.2

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。