

生益科技 600183.SH

2010.08.30

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业复苏业绩强劲反弹

——生益科技 2010 中报点评

事件:

2010 年上半年实现营业收入 266,671.43 万元,比上年同期增加 72.14%;营业利润 35,266.36 万元,比上年同期增加 160.08%;归属母公司净利润 29,989.41 万元,比上年同期增加 159.93%,EPS0.31 元。

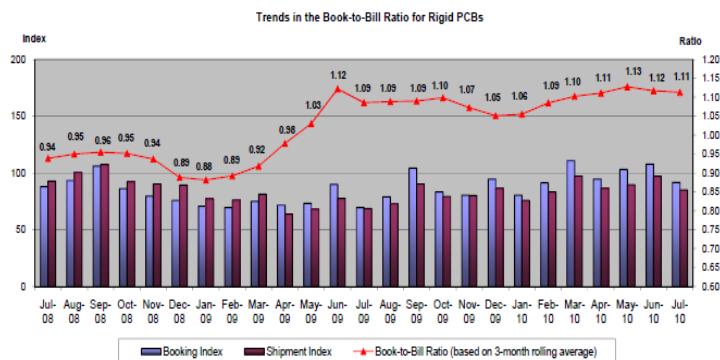
分析与点评:

1、行业复苏业绩强劲反弹

据 IPC 最新数据,截至 2010 年 7 月北美地区 PCB 行业 BB 值已经连续 15 个月高于 1,目前仍在高位运行。自 2009 年二季度以来电子行业的复苏带来 PCB 产业的强劲反弹。

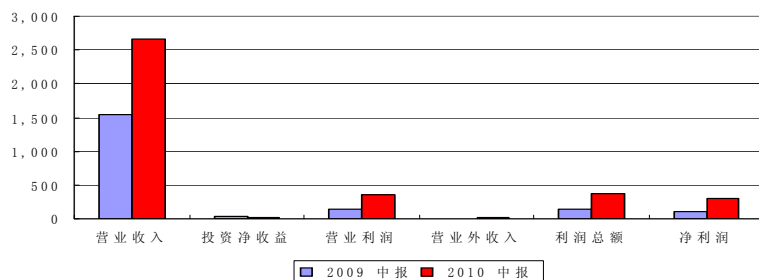
公司作为国内第一,全球第四的覆铜板生产商充分享受行业复苏带来的业绩增长。上半年的若干个月公司甚至还出现了供不应求的情况。公司主营收入和利润都出现大幅增长,是业绩增长的主要因素。

图 1 北美地区 PCB 行业 BB 值情况



数据来源: IPC

图 2 公司 2009、2010 中期收入利润情况(单位:百万元)



数据来源:公司报表

电子元器件

评级: 推荐(维持)

上次评级: 推荐

目标价格: ¥12.35-13.57

上次预测: 10.12-11.886

当前价格: ¥9.90

2010.8.27

基础数据

总股本/流通 A 股(亿股)	9.57/9.57
总市值(亿元)	94.74
流通市值(亿元)	94.74
每股净资产(元)	2.52
净资产收益率(%)	12.82

交易数据

52 周内股价区间(元)	7.49~13.4
静态市盈率(倍)	30
动态市盈率(倍)	16.8
市净率(倍)	3.92

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

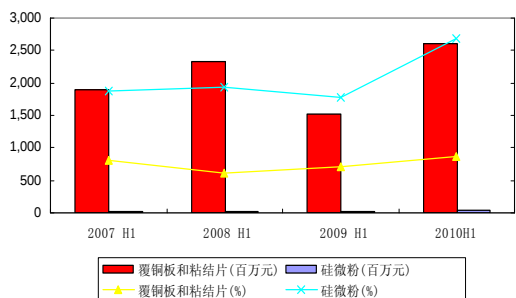
——生益科技 2009 年报点评

2、产销两旺毛利率大幅上升

公司目前产能开足实现满产满销，总销量超过了去年的同期。随着需求的增长，原材料的价格也大幅上升，原材料价格的上升又推动了覆铜板的价格大幅上升，从而推动销售额大幅上升并令公司获取了较好的收益。其中硅微粉的增长尤其明显。

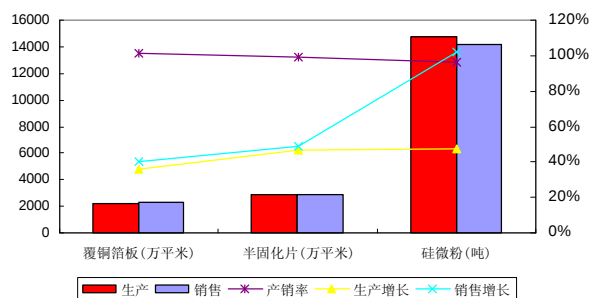
产能的释放，需求的提升，公司转嫁上游成本能力增强。公司产品的毛利率大幅提升，盈利能力提高。

图3 公司 2007-2010 中期分产品收入及毛利率情况



数据来源：公司报表

图4 公司 2010 中期分产品产销及增长情况



数据来源：公司报表

3、下半年收入有望保持但增速会有所下降

在经历上半年的高速增长之后，产品需求释放较大，电子行业的库存有所上升，同时经济复苏的不确定性也影响着消费的前景，原材料的成本转移能力下降对公司未来业绩形成一定的压力，但是随着下半年开学、圣诞消费等传统电子消费旺季的到来，电子行业需求仍具有一定的支撑。整体上我们认为公司收入有望保持，但是增速会有所下降。

4、募投项目巩固公司市场地位

公司近期公布非公开发行的股票的预案，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）。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，并提供后续发展动力。

5、盈利预测与评级

我们调高对公司盈利预测，预计 2010-2012 年收入分别为 57.26 亿元、67.57 亿元、86.49 亿元，净利润分别为 5.63 亿元、6.47 亿元、8.47 亿元，未考虑增发摊薄股本对应 EPS 分别为 0.59 元、0.68 元、0.91 元，对应 8.27 日收盘价 9.90 元，PE 为 20.7、17.2 我们认为对应 10 年 EPS 21-23 倍 PE。目标价区间 12.35-13.57 元，维持“推荐”评级。

表1：财务预测摘要

财务摘要	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	3619	5726	6757	8649
净利润(百万元)	316	563	647	873
净利同比	143%	78.2%	15%	35%
EPS (元)	0.33	0.59	0.68	0.91
PE (倍)	30	16.8	14.6	10.9

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。