

元件 III

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@cjis.cn

生益科技

600183

强烈推荐

中期快报符合预期、公司业绩有望进入新一轮爬升期

公司公布 2011 年中期业绩快报: 营业收入 29.6 亿、增长 11.06%, 营业利润 3.62 亿、增长 2.65%, 归属于上市公司股东的净利润 3.165 亿、增长 5.54%, 全面摊薄每股收益 0.29 元。收入和净利润分别完成我们全年预测值的 41.3% 和 48.7%, 基本符合预期。

投资要点:

- **二季度收入和净利润同比增速有所放缓、但环比均实现了正增长。**二季度收入 14.93 亿、同比增长 1.17%、环比增长 1.72% (一季度营业收入 14.68 亿、同比增长 23.3%、环比增长 5.4%); 二季度归属于上市公司股东的净利润 1.73 亿、同比出现 7.33% 的下滑、环比增长 20.45%, 摊薄每股收益 0.16 元 (一季度净利润 1.44 亿、同比增长 26.8%、环比增长 29.4%、摊薄每股收益 0.13 元)。我们分析从五月底开始, 下游需求的短期波动影响了公司在第二季度的业绩表现。
- **中国区域 PCB 制造市场仍将傲视全球。**受益产能持续转移、中国区域 PCB 制造市场仍将傲视全球。2000 年到 2009 年全球 PCB 行业产值几乎原地踏步, 但不同区域之间却产生了巨大的变化, 欧洲和美国在全球市场份额大幅下降, 日本和台湾基本保持不变, 中国和韩国增长迅速。未来五年 PCB 产业向中国大陆的产能转移趋势仍将持续, 并且是高端产品为主的产能转移, 从而确保中国市场获得年均 9.3% 左右的增速、远高于全球平均水平。
- **覆铜板行业格局稳定、公司扩产高端项目强化市场优势。**① CCL 厂商集中度不断提高、竞争格局趋于稳定。全球前十大 CCL 厂商产值占比从 2005 年的 64% 提高到 2008 年的 75%, 生益科技在全球市场中占比也从 4.5% 提高到 8.3%, 目前位居全球第四、国内第一。② 增发募投聚焦高端项目, 公司市场地位有望得到进一步加强。公司通过非公开增发募集资金投资建设挠性板、HDI 板和 LED 铝基板项目, 这三个项目预计于 2011-2013 年间陆续竣工投产, 完全达产后将增加公司销售收入 25.4 亿左右, 增加公司净利润 3.37 亿左右。
- **维持“强烈推荐”评级, 维持 6-12 个月 16 元的目标价。**我们预测公司 2011-2013 年净利润分别为 6.50 亿、9.16 亿和 11.53 亿, 年均增长 29.3%; 摊薄每股收益分别为 0.59、0.84 和 1.05 元。维持“强烈推荐”评级, 维持 6-12 个月 16 元/股的目标价、对应 2011 年 27 倍 PE。

风险提示: 非公开增发募投项目风险、原材料价格大幅波动风险等

6-12 个月目标价: 16.00 元

当前股价: 9.79 元

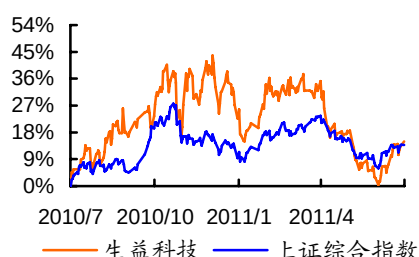
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2796.98
总股本(百万)	1095
流通股本(百万)	957
流通市值(亿)	94
EPS (TTM)	0.51
每股净资产(元)	2.64
资产负债率	48.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
生益科技	10.37	-12.67	-7.48
上证综合指数	5.83	-6.74	1.41



相关报告

《生益科技-行业重回景气周期、高端项目奠定持续成长能力》2011-7-5
《生益科技-非公开增发顺利完成、只待高端项目释放业绩》2011-5-16
《生益科技-一季度业绩符合预期、扩充高端产能确保未来增长》2011-4-28

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	5486	7171	9296	11320
同比(%)	52%	31%	30%	22%
归属母公司净利润(百万元)	533	650	916	1153
同比(%)	68%	22%	41%	26%
毛利率(%)	16.9%	16.0%	16.3%	16.5%
ROE(%)	20.1%	15.3%	18.6%	20.0%
每股收益(元)	0.49	0.59	0.84	1.05
P/E	20.12	16.49	11.70	9.29
P/B	4.05	2.52	2.17	1.86
EV/EBITDA	12	10	7	6

资料来源: 公司报表、中投证券研究所预测

附：财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3216	4831	5766	7170	营业收入	5486	7171	9296	11320
现金	418	1397	1318	1756	营业成本	4560	6022	7783	9457
应收账款	1876	2098	2719	3311	营业税金及附加	3	4	5	6
其它应收款	33	36	46	57	营业费用	96	105	116	128
预付账款	8	12	16	19	管理费用	203	244	304	365
存货	757	1073	1387	1685	财务费用	56	47	24	18
其他	124	215	280	342	资产减值损失	5	5	5	5
非流动资产	2348	2678	2949	2884	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	600	600	600	600	投资净收益	53	61	70	81
固定资产	1351	1877	2193	2145	营业利润	616	805	1130	1422
无形资产	141	135	129	123	营业外收入	47	30	30	30
其他	257	67	28	17	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	5564	7509	8715	10054	利润总额	660	833	1157	1450
流动负债	2410	2693	3143	3571	所得税	83	125	174	217
短期借款	702	300	300	300	净利润	577	708	984	1232
应付账款	1048	1506	1946	2364	少数股东损益	44	58	68	79
其他	659	887	897	906	归属母公司净利润	533	650	916	1153
非流动负债	259	263	262	261	EBITDA	818	1022	1382	1705
长期借款	240	240	240	240	EPS (元)	0.56	0.59	0.84	1.05
其他	19	22	22	21	主要财务比率				
负债合计	2669	2956	3405	3832	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	250	308	376	455	成长能力				
股本	957	1095	1095	1095	营业收入	51.6%	30.7%	29.6%	21.8%
资本公积	223	1323	1323	1323	营业利润	70.7%	30.7%	40.3%	25.9%
留存收益	1465	1828	2516	3349	归属于母公司净利润	68.5%	22.0%	40.9%	26.0%
归属母公司股东权益	2645	4246	4934	5767	获利能力				
负债和股东权益	5564	7509	8715	10054	毛利率	16.9%	16.0%	16.3%	16.5%
现金流量表					净利率	9.7%	9.1%	9.8%	10.2%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	20.1%	15.3%	18.6%	20.0%
经营活动现金流	346	1402	603	899	ROIC	17.8%	23.4%	24.9%	27.8%
净利润	577	708	984	1232	偿债能力				
折旧摊销	146	170	229	265	资产负债率	48.0%	39.4%	39.1%	38.1%
财务费用	56	47	24	18	净负债比率	53.46%	18.28%	15.87%	14.10%
投资损失	-53	-61	-70	-81	流动比率	1.33	1.79	1.83	2.01
营运资金变动	-379	522	-581	-554	速动比率	1.02	1.39	1.39	1.53
其它	-1	16	18	18	营运能力				
投资活动现金流	-310	-440	-432	-121	总资产周转率	1.08	1.10	1.15	1.21
资本支出	301	500	500	200	应收账款周转率	3	4	4	4
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	4.90	4.72	4.51	4.39
其他	-10	60	68	79	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	19	17	-251	-339	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.59	0.84	1.05
短期借款	-96	-402	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	1.28	0.55	0.82
长期借款	-179	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.42	3.88	4.51	5.27
普通股增加	0	138	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	1100	0	0	P/E	20.12	16.49	11.70	9.29
其他	295	-818	-251	-339	P/B	4.05	2.52	2.17	1.86
现金净增加额	51	980	-80	439	EV/EBITDA	12	10	7	6

资料来源：公司报表，中投证券研究所预测

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师, 南京大学管理学硕士, 拥有大型合资通信设备公司多年实业经验。

2008.7-2010.10 任中投证券研究所交通运输行业分析师, 先后挖掘了铁龙物流、澳洋顺昌等个股的投资机会, 获今日投资 2009 年“交通运输行业最佳分析师入围奖”、朝阳永续 2010 年“行业研究领先奖”。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518048 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434