



中国：电子元器件行业

长电科技(600584/3.4 元)：中性

增资“长电国际”和转让“新志光电”

中金公司研究部

分析员：金 宇 jinyu@cicc.com.cn

联系人：钟文明 zhongwm@cicc.com.cn

电话：(8621) 5879 6226

..... 2009 年 1 月 21 日

事件：

长电科技今日公告：一是对“长电国际”增资 5000 万港币。二是转让“新志光电”65%的股权。

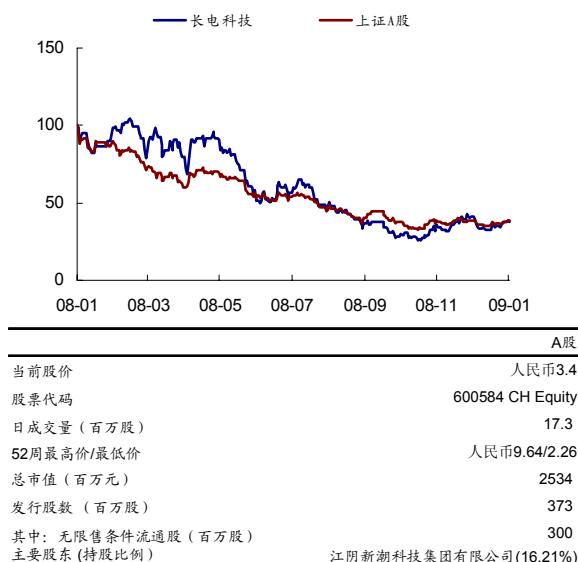
简评：

- **长期来看，有利于优化下属子公司的产业布局。**(1)“长电国际”为公司 在香港设立的贸易公司，持股 100%，初始注册资本 500 万港币，公告增加 5000 万港币后，新的注册资本将达到 5500 万港币。这表明，在当前出口订单下滑的不利情况下，公司并没有放弃海外市场，而是试图通过加大投入，来积极开拓海外的市场和业务。(2)“新志光电”为公司 05 年与东南大学共同设立的公司，业务定位为光通信收发模块的 IC，持股 65%，注册资本为 1600 万元。但目前为止，“新志光电”仍处于研发阶段，尚未盈利，08 年收入为 16.47 万元，净利润为-349.11 万元，净资产 472.67 万元。而且，公司认为在可预见的未来，“新志光电”形成盈利能力的概率较小，故将 65%的股权转让，转让价格为 307.24 万元。我们认为，公司增资“长电国际”和转让“新志光电”，意在重新优化下属子公司产业布局，即试图加大海外业务和减少非主营业务的干扰。
- **短期来看，对 09 年业绩影响负面，但幅度有限。**(1)“长电国际”的增资，对公司的合并利润表没有影响。(2)“新志光电”的转让，按现有资料估算，将造成投资损失 732.76 万元（ $1600 \times 0.65 - 307.24 = 732.76$ 万元），但也将减少纳入公司合并报表的亏损（08 年的合并净利润为-227.5 万（ $-349.11 \times 0.65 = -227.5$ 万元），因此，对公司 09 年投资收益的负面影响有限，约 500 万左右。
- **维持“中性”投资评级。**考虑到公司获得重大专项资金补贴和会计处理上的不确定性，我们暂时维持公司的盈利预测不变，即 08-10 年的每股收益为 0.11 元、0.11 元和 0.13 元，当前股价对应 09 年 PE 为 30.8x，处于板块估值的中高端，维持中性评级。



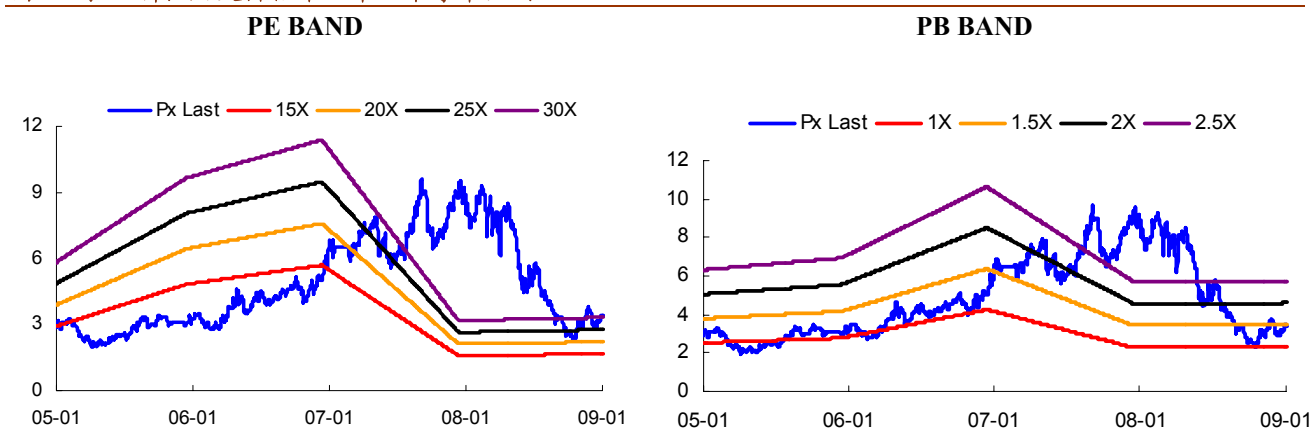
表 1: 财务预测和股价表现

(百万元)	2006A	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	1,972	2,316	2,338	2,474	2,816
(+/-)	34%	17%	1%	6%	14%
主营业务利润	433	558	477	487	543
(+/-)	42%	29%	-15%	2%	12%
净利润	94	141	79	82	100
(+/-)	71%	50%	-44%	4%	22%
每股盈利 (元)	0.32	0.38	0.11	0.11	0.13
(+/-)	71%	18%	-72%	4%	22%
市盈率	10.6	9.0	32.1	30.8	21.5
市净率	1.22	0.80	1.54	1.48	1.20
EV/EBITDA	4.19	2.92	6.88	6.88	5.60
净资产收益率	12.1%	10.9%	4.9%	4.9%	5.7%
现金分红收益率	0.0%	2.9%	0.7%	0.7%	0.7%
每股经营现金流 (元)	1.9	1.7	0.3	0.6	0.8
股价/经营现金	1.8	2.0	10.3	5.5	3.6



资料来源: 彭博资讯, 公司数据, 中金公司研究部

图 1: 长电科技历史价格市盈率、市净率区间



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融(香港)有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。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。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的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翻版、复制、刊登、发表或引用。