

长电科技(600584)

走过冬天，未来值得期待

中性

首次评级

信息技术/集成电路

2009 年 3 月 8 日

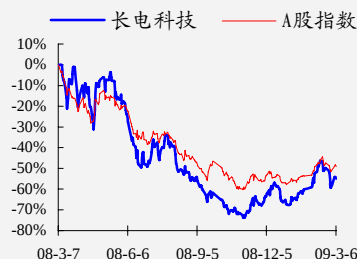
投资要点:

- 公司主营业务为集成电路封测和分立器件，其中，分立器件贡献了公司 55% 的营业收入和 65% 的毛利率，而且分立器件的毛利率水平也高于集成电路封测。但是，公司发展战略是成为集成电路封测的国际一流企业，目前，公司的生产线已经从分立器件向集成电路转移。从公司产品应用看，分立器件和集成电路主要应用方向是消费电子，尤其是手机。
- 产业政策明确支持集成电路产业的发展。以技术升级、提高自主创新能力、提升产业竞争力为主要目的电子信息产业调整振兴规划已经出台，其三大重点任务、五项政策措施、六大重点工程，都与促进集成电路产业发展有关，体现了国家对集成电路产业发展的高度重视。
- SIP、WLCSP 封装技术是公司未来业绩的主要增长点。我们的判断依据是：（1）技术符合国际主流发展趋势，被业界普遍看好（2）该封测技术符合大众对电子产品小型化的强烈需求（3）数字电视、信息家电和 3G 手机等消费及通信领域技术的迅猛发展，对中高端封装产品的需求已呈现较大的增长态势。公司是国内唯一掌握 SIP 封测技术的企业，符合这一发展趋势。
- 根据我们的预测，公司 2008、2009、2010 的每股收益分别为 0.157、0.16、0.19 元，对应 09 年 3 月 2 日收盘价，市盈率分别为 24、24、20 倍，目前给予“中性”的投资评级。
- 风险提示：公司所处半导体行业为典型的周期性行业，目前正处在周期底部，经受自身周期和金融危机双重打击，何时走出低迷状态，不确定性很大。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2007	231,574	17.44	14,144	50.41	0.39		10	
2008E	229,749	-0.79	11,704	-24	0.15		24	
2009E	236,642	3	11,933	1.96	0.16		24	
2010E	257,939	9	13,413	12	0.19		20	

走势图



市场数据 2009-3-6

收盘价:	3.99 元
52 周最高价:	9.08 元
52 周最低价:	2.26 元
平均持仓成本:	

基本数据 2008Q3

总股本 (万股):	74,518
流通 A 股 (万股):	74,518
每股收益 (元):	0.12
每股净资产 (元):	2.20
每股经营现金流 (元):	0.84
市净率:	1.81

分析师: 潘喜峰 周小峰

TEL:(8621)63367000-268

FAX:(8621)63373209

Email:zxf1984jeff@yahoo.cn

地址:上海市延安东路 45 号

20F(邮编200002)

目录

一、公司现状.....	4
1.1 主营业务构成.....	4
1.2 公司产品具体分类及应用.....	5
1.3 产能利用严重不足.....	7
1.4 收入增长放缓，利润下滑.....	7
1.5 行业地位.....	8
二、SIP、WLCSP 业务是未来业绩的主要增长点.....	9
2.3 SIP 业务：公司重点发展的业务.....	11
2.4 WL-CSP 业务：收益就在眼前.....	12
2.5 政策支持.....	13
2.6 结论：未来值得期待.....	13
三、公司业绩预测.....	14
3.1 基本假设.....	14
3.2 业绩预测.....	14

图表目录

图 1：2008 上半年长电科技主营业务收入构成.....	4
图 2：长电科技主营业务毛利构成.....	4
图 3：长电科技分立器件和集成电路毛利率比较.....	5
图 4：公司收入来源地.....	5
图 5：分立器件产品收入构成.....	6
图 6：集成电路产品收入构成.....	6
图 7：长电科技分季度营收（万元）和收入增长率.....	7
图 8：长电科技各期毛利率水平.....	8
图 9：长电科技各季度净利润（万）及净利率.....	8
图 10：国内半导体上市公司规模比较.....	8
表格 1：产品分类及应用.....	6
表格 2：2008 年中国前十大半导体封测厂商.....	9
表格 3：公司利润预测表.....	14

有别于大众的认识:

市场上紧盯长电科技的 FBP 封装技术, 由于种种原因, 该项业务并未能够带来市场期望中的效果, 因此, 市场对公司的技术前景充满疑虑。

和市场的理解不同, 我们认为, 公司**掌握的 SIP、WLCSP 封装技术才是公司未来成长的主力军**, 尤其是 SIP 技术, 更是公司成为国际一流封装企业的关键性的支撑技术, 也是公司未来收入重要贡献者。

支持我们观点的几项关键性的因素:

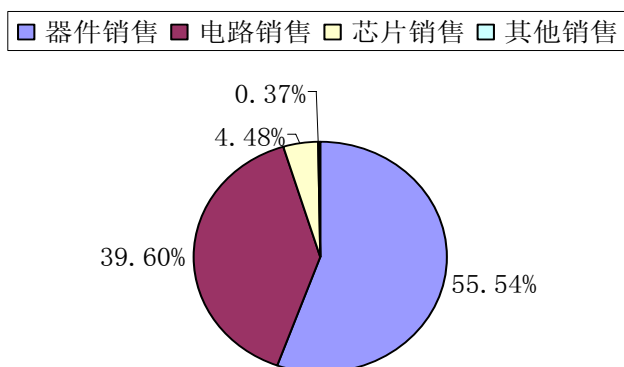
- 从根本上说, 推动 SIP、WLCSP 技术发展的根本动力是对于电子产品小型化的强烈需求, 希望产品体积更紧凑, 集成度更高。未来几年中, 在手机这样的高性能移动市场中, 会更多采用 WLCSP 技术的芯片。
- 国际上流行的 BGA、CSP、MEMS、SiP、3D 等技术是目前全球主流的技术, 已经广泛应用于消费电子、移动通信、办公电子、汽车电子等领域, 市场需求空间巨大。其中, 三维叠层封装(3D 封装)被业界普遍看好, 三维叠层封装的代表产品是系统级封装(SiP)。
- 在日益扩大的市场需求驱动下, SiP 封装技术将 MCM 技术与 BGA、LGA、CSP、WLP、FC、3D 等先进封装技术整合在一起, 是目前符合封装技术发展的最佳解决方案。
- SIP 技术是综合运用现有的芯片资源以及多种先进封装技术的优势, 由几个芯片组成的系统构筑而成的封装, 开拓了一种低成本系统集成的可行思路与方法, 较好地解决了 SOC 中诸如工艺兼容、信号混合、电磁干扰 EMI、芯片体积、开发成本等问题, 在移动通信、蓝牙模块、网络设备、计算机及外设、数码产品、图像传感器等方面有很大的市场需求量。
- 随着数字电视、信息家电和 3G 手机等消费及通信领域技术的迅猛发展, 我国 IC 市场对高端电路产品的需求不断增加, 对中高端封装产品的需求已呈现较大的增长态势。在政府的强力推动下, 新技术产品、新兴市场的发展势头将更为强劲。
- 当前 TD-SCDMA、CMMB、HDTV 等中国标准产品加速推进, 催生了新的集成电路产品。这些新的集成电路产品需要先进的封装测试技术为之服务。

一、公司现状

1.1 主营业务构成

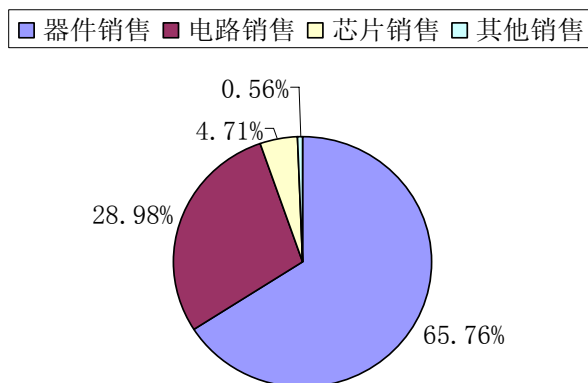
公司的产品主要为分立器件、集成电路、芯片等，其中，以分立器件和集成电路封测为主，如图 1 和图 2 所示，分立器件和集成电路两项业务则贡献了主营业务收入的 95.15%，毛利润的 94.73%，这其中分立器件业务则贡献了主营业务收入的 55.55%，毛利润的 65.75%，可见分立器件更是公司主营业务的重中之重，是公司的主导业务。

图1：2008 上半年长电科技主营业务收入构成



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所

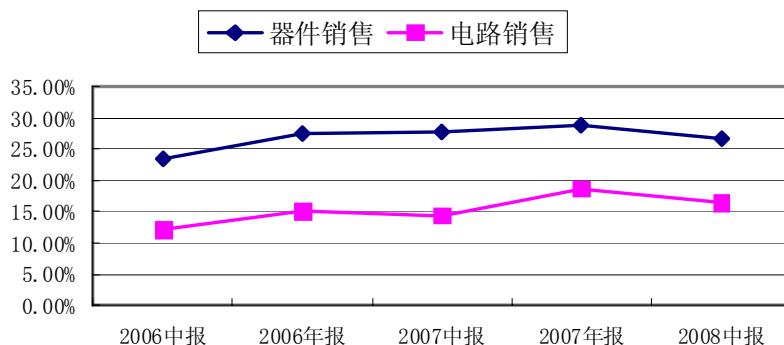
图2：长电科技主营业务毛利构成



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所

从公司产品的毛利水平看，分立器件的毛利水平一直高于集成电路，但是2008年，两项业务的毛利水平均出现不同程度的下滑。

图3：长电科技分立器件和集成电路毛利率比较

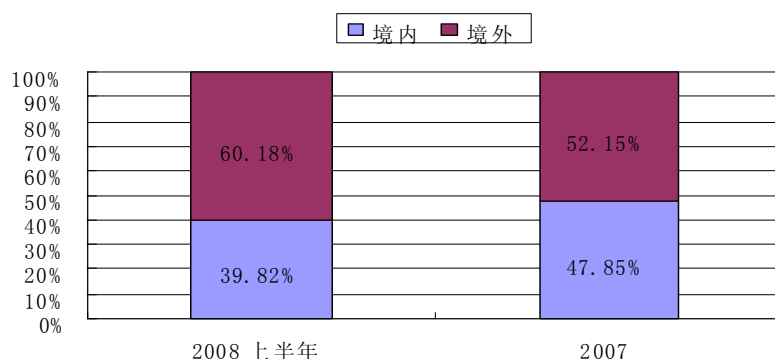


数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所

尽管分立器件毛利率较高，对公司收入以及利润贡献较大，但是公司的长远目标是做集成电路封测的领先厂商，目前，分立器件的生产线已经开始逐步向集成电路转移。

从收入来源看，公司主要收入来源于海外市场，2008年上半年公司 60.18% 的收入来自出口，海外市场主要在欧美地区。2008年下半年由于全球经济形势恶化，公司海外订单锐减，到目前为止，还没有好转的迹象，但是国内市场在 3G、家电下乡等拉动下，情况有所好转。

图4：公司收入来源地



数据来源：公司年报，东北证券及金融与产业研究所

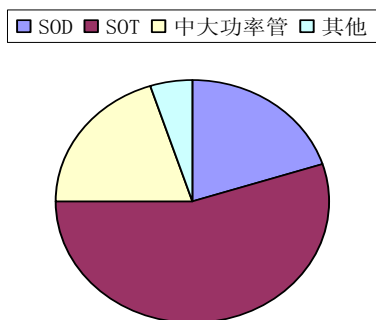
1.2 公司产品具体分类及应用

公司生产的主要产品分为集成电路与分立器件两大类，前者有 SOT、QFP、PLCC、SOP、SSOP、HSOP、DIP、FBP、WLCSP 等系列的封装形式，后者主要有 SOT—23、SOT-89、SOT-25、SOT-26、SOT-223、SOT-323/353/363、SOD123/323 及功率器件 TO-251/252、TO-220/263 及其他 TO 系列产品。

公司没有公开披露产品结构，利用调研数据，公司产品大致情况如下图所示（08 年 1 季度）。分立器件中，SOT 系列产品贡献的收入超过 50%，其次为 SOD 和中大功率管，这三大系列产品贡献了分立器件 90%以上的营收。集成电路封测

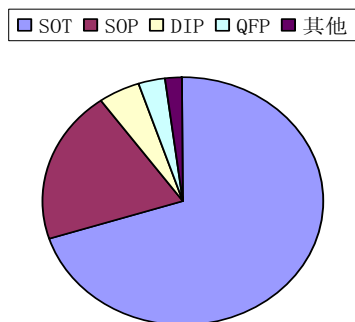
产品中，SOT 封测系列为主要产品，在集成电路收入中比重占 70%左右。

图5：分立器件产品收入构成



数据来源：东北证券与产业研究所

图6：集成电路产品收入构成



数据来源：东北证券与产业研究所

公司的分立器件主要应用领域为家用电器、电力设备、电脑、DVD、数码相机、手机、掌上电脑等消费电子类产品，其中，应用的最多手机、玩具、MP3、MP4 以及电视机。

由于集成电路封测是集成电路产业链上的一道工序，所封装的产品具体应用是上游客户或者更上游的厂商决定的。长电科技的集成电路客户主要在海外，ADI、ST、TI、SONY、诺基亚、摩托罗拉、西门子、东芝等均是公司的客户，从这些客户看，长电科技所代工的集成电路主要应用在电脑、手机、电视等产品。

表格1：产品分类及应用

产品类别	具体产品	应用
分立器件	SOT、SOD、TO等系列及中大功率管	家用电器、电力设备、电脑、DVD、数码相机、手机、掌上电脑等消费电子类
集成电路	SOT、QFP、PLCC、SOP、SSOP、HSOP、DIP、FBP、WLCSP等系列	电视、电脑、手机等消费电子

数据来源：东北证券金融与产业研究所

整体上看，公司分立器件和集成电路产品主要应用领域是消费电子产品。

08 年底，公司开始涉足消费电子终端市场，主要产品为高速 U 盘和数字电视棒，由于刚刚进入市场，产品的前景如何需要留待市场进一步检验。据公司反映，U 盘的市场反映情况较好，但是，我们认为，公司推出的产品在市场上属于比较成熟的产品，盈利能力有待市场检验。而且，公司 U 盘产品尽管技术先进，具备防震、防水、防病毒等功能，但是，价格将近普通产品的两倍，因此，综合考虑价格和功能因素，并不具备优势。

1.3 产能利用严重不足

公司新型集成电路（FBP）封测生产项目、片式器件封装检测生产线、薄型片式电路封测生产线、SOT223 / MSOP10 片式集成电路封测生产线项目、小型片式分立器件封测生产线等已经完工，产能得到进一步扩充，公司目前形成了月产分立器件 20 亿只、封装测试集成电路 4-5 亿块的生产规模，生产能力位居本土半导体企业前列。由于金融危机的影响，公司目前开工率严重不足，集成电路稍好，开工率在 7 成，而分立器件恶化明显，开工率降至 5 成左右。

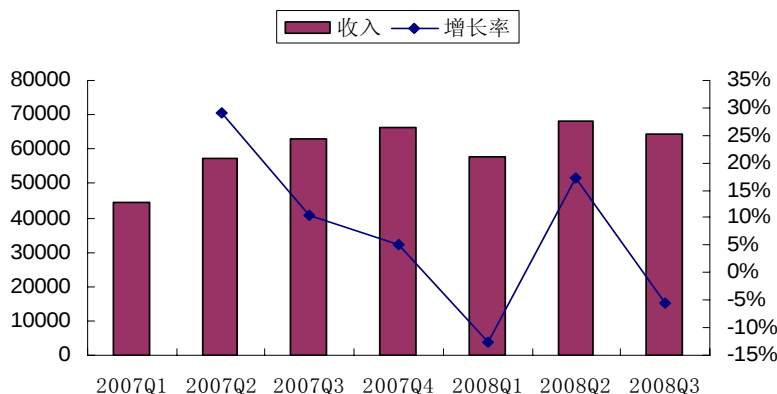
1.4 收入增长放缓，利润下滑

公司 2008 年三季度营业收入 6.42 亿元，与 2007 年同期相比，仅增长 1.85%，而环比出现 5.47% 的下滑，远低于 2007 年 10.37% 增长率。4 季度情况还要糟糕，预计 2008 全年公司营业收入将远远低于 2007 年 17.4% 的增长率。

从公司盈利看，2008 年前三季度综合毛利率为 22%，比 2007 年同期下滑 0.9%，2008 全年毛利水平将低于前三季度，预计在 20% 左右。从季度看，公司 08 年前三季度呈下降趋势，据我们了解，4 季度毛利水平进一步降低。我们预计 2009 年毛利水平有一定下滑，下滑的主要原因是产品价格下降，但是幅度不会很大，而且公司收入结构中高端产品比重上升有助于提升公司毛利水平。

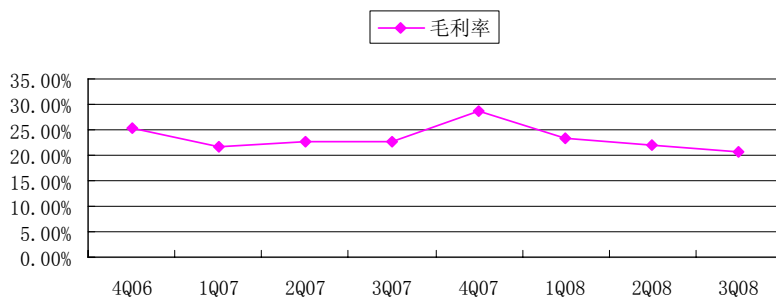
从净利润看，08 年前三季度均低于上年同期水平。

图7：长电科技分季度营收（万元）和收入增长率



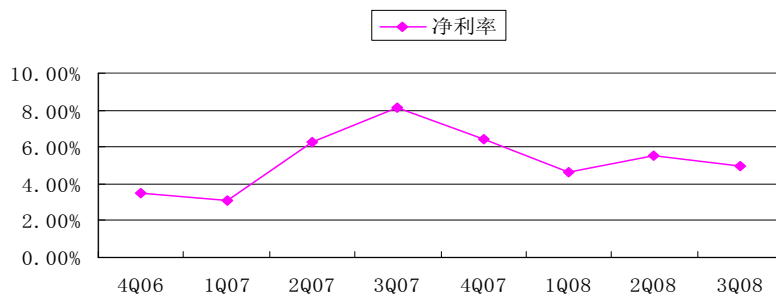
数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所

图8：长电科技各期毛利率水平



数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所

图9：长电科技各季度净利润（万）及净利率

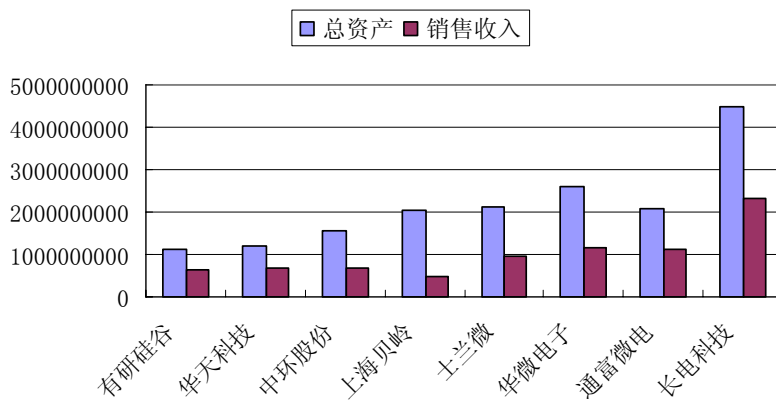


数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所

1.5 行业地位

公司是国内重要的电子产品生产企业，是电子信息百强企业。在总规模上，公司是A股市场上规模最大的半导体企业。

图10：国内半导体上市公司规模比较



数据来源：公司年报，东北证券金融与产业研究所

在分立器件方面，公司把握从设计，制造到封装整个产业链。公司生产的片式元器件是国家重点扶持的高科技产品，在分立器件领域竞争力颇强。公司生产规模仅次于四川乐山无线电有限公司。

国内集成电路封测行业销售额前十的企业以外资企业为主，2008 年全国前 10 大封测企业有 8 家为外资企业，长电科技及其母公司江苏新潮的集成电路封测业务总量在国内封测厂商中销售规模排名第四，在前十位厂商总收入中占比为 8.63%，比 2007 年上升 2.63 个百分点，市场占有率有所上升。

表格2：2008 年中国前十大半导体封测厂商

排名	企业名称	在前十位厂商总收入中占比
1	飞思卡尔	25.12%
2	奇梦达科技	18.60%
3	威讯联合	9.74%
4	江苏新潮	8.63%
5	上海松下	8.46%
6	深圳赛意法	7.68%
7	瑞萨半导体	6.24%
8	南通富士通	5.76%
9	英飞凌科技	5.02%
10	三星电子	4.74%

数据来源：中国半导体行业协会，东北证券金融与产业研究所

国内封测行业前三甲为长电科技、华天科技和通富微电，华天科技、通富微电主要业务集中于中低端封测市场，对长电科技构成的威胁不大。与国内同类企业相比，长电科技主要有以下优势：产品结构丰富、拥有自主品牌、产品集中在中高端。在封测技术上，公司具有明显的优势，完全掌握 FBP、SIP、WLCSP 等代表未来应用的封测技术，是国内企业中的唯一一家。

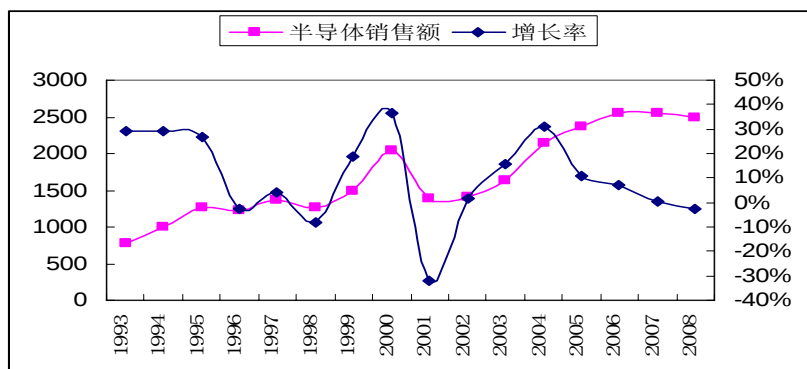
二、SIP、WLCSP业务是未来业绩的主要增长点

公司未来业绩增长点将是 SIP、WLCSP 封测业务。公司是国内唯一的一家掌握这两项技术的企业，这两项技术代表了未来集成电路封测的应用方向，能够为企业带来发展的技术支撑。公司的愿景是成为一流的半导体封测企业，随着各项新技术在产业化能力方面和客户认证方面取得良好效果，公司将进入新的战略发展阶段，集成电路成为发展重点，而高端封测成为重中之重。

2.1 行业背景：遭遇自身周期和金融危机双重打压

半导体行业属于比较明显的周期性行业，其影响因素主要有三个：一是全球经济发展情况，二是库存量，三是产能利用率。此外，半导体行业还有着自身的“硅周期”。从下图可以看出，1995 年行业增长达到一个顶峰，然后是 2000 年，和 2004 年，基本在 5 年左右。

图 11: 全球半导体产业销售额（亿美元）和增长率

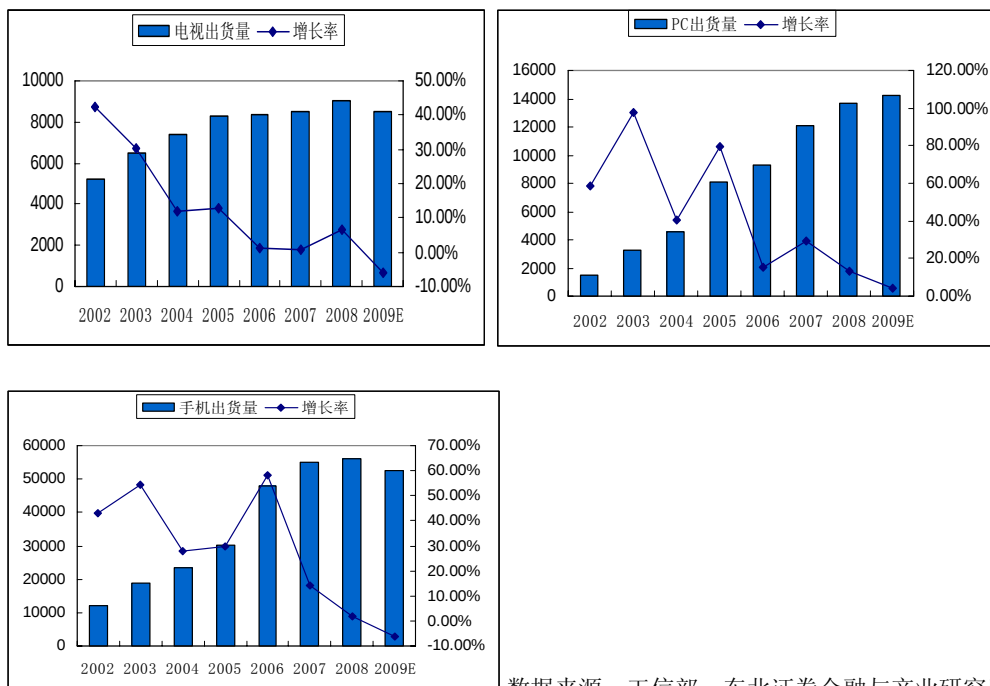


数据来源：东北证券金融与产业研究所

当全球半导体行业经历 2004 年高增长，步入向下调整阶段后，2007 年美国次债危机爆发，到 2008 年 4 季度使世界经济形势恶化加剧，这使得本来进入调整阶段的半导体行业雪上加霜。

同时，半导体产业的增长越来越依赖下游电子产品的拉动，尤其是消费电子产品需求直接决定着半导体产业。中国半导体市场大幅减缓正是由于这些整机应用放缓，根据国家工业和信息化部统计数据，2008 年，手机出货量 55964 万部，比上年增长 2%，电视机出货量 9033.1 万台，增长 6.5%，PC 出货量 13666.6 万台，增长 13.2%，除了电视机增速上升外，另外两个半导体用量较大的产品产量增速与 2007 年相比有了大幅度的下降，下降幅度均超过 10%。同时，工信部预计，2009 年除了 PC 市场出货量增长 4%以外，手机、电视出货量将有 2%-10%的下滑。

图 12: 各主要电子产品产量增速变



数据来源：工信部，东北证券金融与产业研究所

从市场机构对全球 PC、手机、电视机等市场 2009 年产量预测情况看，均出现增幅放缓的局面。IDC 预测 2009 年全球 PC 出货量为 3.14 亿台，成长率将萎缩至 3.8%，在过去五年时间里增速一直在 10%以上，同时，预测 2009 年全球手机的总出货量增速将会同比下滑 1.9%，约为 5.2%。DisplaySearch 悲观地预计 2009 年液晶电视全球出货量仅增长 17%，至 11990 万台，预计等离子电视出货量同期仅增长 5%。随着终端应用需求下降，半导体器件将无用武之地，半导体市场缩水不可避免。

综合各方面因素，2009 年将是中国半导体产业面临前所未有的困难的一年。市场调研机构 ICInsights 在最新的调研报告中指出，09 年中国半导体市场将下滑 5.8%。我们认为，人民币汇率稳中有降、原材料价格下降将给产业带来一定程度的利好，但仍不足以抵消市场层面的不利影响，因为国外市场疲软导致出口严重下滑这一影响中国半导体产业的主要因素并不能解决。但是，最新通过的电子产业振兴政策将在一定程度上缓解行业下行压力。

2.2 集成电路封测技术发展趋势

晶圆级芯片尺寸封装技术和三维(3-D)封装技术是封装业的热点和发展趋势。这种技术符合半导体产品特别是消费类微电子产品日益微型化、高密度化、高性能化、低价化趋势，也是未来可把 IC 设计、晶圆制造、封装测试、基板厂整合为一体的领先技术。

随着半导体产品集成度越来越高，半导体技术的发展使得设计、制造与封装测试的结合程度更加紧密，集成电路产品在设计时就要考虑制造及封装测试的问题，使得半导体制造前道与后道封装融合的趋势也日益明显。作为集成电路的后道，封装技术正在向微组装技术、裸芯片技术、圆片级封装发展。如今的封装已不再是给芯片穿上外衣那种技术含量低的简单工艺，由于电子产品功能的多样性发展要求和 SoC 芯片制造受成本和技术的局限，半导体封装正开始承担起越来越多的系统集成功能，SiP、CSP 等技术及 MEMS 产品的封装工艺正受到越来越多的关注。这类技术整合了 SMT、FC 和传统的封装技术，使产品实现了在单个封装体能独立完成某个功能的要求。

2.3 SIP业务：公司重点发展的业务

目前，公司对生产线进行了调整，将一部分分立器件生产线转移到了集成电路封测，而集成电路封测生产线更多的调整到高端封装生产线，即 SIP 生产线。我们预计 2009 年 SIP 封测业务收入将超过 2 亿，占集成电路业务比重超过 20%，此后将逐年提高。公司自身也将该业务作为未来的一项重点业务，而且将此业务看成是企业走出困境、走出代工模式，为企业带来发展的技术支撑。从盈利能力看，SIP 封测技术的应用，毛利水平也将高于现有的封测技术。

国际上流行的 BGA、CSP、MEMS、SiP、3D 等技术是目前全球主流的技术，已经广泛应用于消费电子、移动通信、办公电子、汽车电子等领域，市场需求空间巨大。其中三维叠层封装(3D 封装)被业界普遍看好，三维叠层封装的代表产品是系统级封装(SIP)，SIP 实际上就是一系统级的多芯片封装，它是将多个芯片和可能的无源元件集成在同一封装内，形成具有系统功能的模块，因而可以实现较高的性能密度、更高的集成度、更小的成本和更大的灵活性。

集成电路技术的进步、以及其它元件的微型化的发展为电子产品性能的提高、功能的丰富与完善、成本的降低创造了条件。现在不仅仅军用产品，航天器材需要小型化，工业产品，甚至消费类产品，尤其是便携式产品，也同样要求小型化。这一趋势反过来又进一步促进微电子技术的微型化。这就是近年来系统级封装 SiP 取得迅速发展的背景。从根本上说，推动 SiP 技术发展的主要动力，是对于电子产品小型化的强烈需求，希望产品体积更紧凑，集成度更高。

SIP 与 SOC、多芯片组件 MCM 等有很多惊人的相似之处，分别提供实现不同级别电子系统的变通方法，尽管存在区别，但并不是相互对立的技术，而是相辅相成适应市场的需求。SOC 面临多项制约，如研发成本高，设计周期长，验证及生产工艺复杂等，在某些情况下是最佳选择，但绝不是所有系统级集成的唯一选择，多用于相对高端的市场；MCM 将两个以上裸芯片和片式元器件组装在一块高密度多层互连基板上，然后封装在外壳内构成高密度功能电子组件、部件、子系统或系统，多采用混合集成技术，主要应用于有高可靠性要求而不太计较价格因素的高性能的电子领域中。与此相反，SIP 是针对某个系统进行功能划分，选择优化的 IC 芯片及元件来实现这些功能，采用成熟的高密度互连技术与单芯片封装相同或相似的设备、材料、工艺技术制作生产，在封装中构成系统级集成，提高性能的同时降低成本，以其很高的性价比应用于中端市场。

SIP 综合运用现有的芯片资源及多种先进封装技术的优势，有机结合起来由几个芯片组成的系统构筑而成的封装，开拓了一种低成本系统集成的可行思路与方法，较好地解决了 SOC 中诸如工艺兼容、信号混合、电磁干扰 EMI、芯片体积、开发成本等问题，在移动通信、蓝牙模块、网络设备、计算机及外设、数码产品、图像传感器等方面市场需求量巨大。

从公司将 SIP 封测列为重点发展的业务板块、生产线向其转移等，我们有理由相信，SIP 封装可以使公司在更长的时期获得更加明确的成长，是公司成为国际一流封测企业的重要助推器。

2.4 WL-CSP业务：收益就在眼前

长电先进是长电科技与新加坡 ASP 公司合资成立的，主要从事各种先进封装测试产品的开发，产品包括晶圆级封装（WLCSP）、COG、堆叠技术等。WLCSP 封装产品 05 年 1 月开始量产，08 年盈利 1800 万左右，增长率为 45%。预计在 2010 年左右将实现 4000 万的净利润。

晶圆级芯片规模封装技术(WLCSP)即晶圆级芯片封装方式，不同于传统的芯片封装方式（先切割再封测，而封装后至少增加原芯片 20%的体积），此种最新技术是先在整片晶圆上进行封装和测试，然后才切割成一个个的 IC 颗粒，因此封装后的体积即等同 IC 裸晶的原尺寸。

WLCSP 主要有以下优点：（1）原芯片尺寸最小封装方式：WLCSP 晶圆级芯片封装方式的最大特点便是有效地缩减封装体积，故可搭配于行动装置上而符合便携式产品轻薄短小的特性需求。（2）数据传输路径短、稳定性高：采用 WLCSP 封装时，由于电路布线的线路短且厚（标示 A 至 B 的黄线），故可有效增加数据传输的频宽减少电流耗损，也提升数据传输的稳定性。（3）散热特性佳：由于 WLCSP 少了传统密封的塑料或陶瓷包装，故 IC 芯片运算时的热能便能有效地发散，而不致增加主机体的温度，而此特点对于行动装置的散热问题助益极大。

当信息科技的发展日渐趋向于轻薄短小的形式，尤其是笔记计算机、平板计

算机、掌上型计算机、上网本等逐渐成为现代人不可或缺的行动装置时，为了适用于行动装置机体高空间密度的特性，内存模块就需要有高效能且稳定的品质。如何缩小模块空间但仍保有高品质的特性，甚至提升更好的数据传输效能，便成为各厂商的重要课题。WLCSP 技术由于自身诸多优点，便成为解决这些难题的方案。

自 1998 年 WLCSP 技术宣布以来，近年市场上已经出现了各种不同类型的 WLCSP。从 2000 年开始应用在电子手表中之后，已经应用在手机、存储卡、汽车导航仪、数码设备中。未来几年中，在手机这样的高性能移动市场中，会更多采用 WLCSP 技术的芯片。

长电先进 WLCSP 产品国内市场培育已见成效，公司已经成功开拓在显卡，储存卡等应用领域的样品。公司 WLCSP 产品主要针对 12 英寸集成电路，由于技术逐渐成熟且被认可，而且随着国家产业振兴政策实施，重点发展集成电路产业，国内 12 英寸集成电路发展速度将会加快步伐，为 WLCSP 技术应用创造更有利的条件。

2.5 政策支持

电子信息产业政策已获原则性通过，明确提出支持集成电路产业发展。由工信部主导制定的，以技术升级、提高自主创新能力、提升产业竞争力为主要目的电子信息产业调整振兴规划已经出台，并已获原则上通过，规划中提出加快实施一批重大项目，主要涉及集成电路、平板产业、3G、宽带通信等。此次规划以推广国产产品、扶持国内扩大内需、应对危机，这将刺激相关龙头公司收入增长。其三大重点任务、五项政策措施、六大重点工程，都与促进集成电路产业发展有关，体现了国家对集成电路产业发展的高度重视。公司作为集成电路封测行业国内技术最为先进的企业，有望获得国家重点技术专项资金的支持，成为公司发展的又一助推器。

在政府强力推动下，数字电视、信息家电和 3G 手机等消费及通信领域将获得更为迅猛的发展，我国 IC 市场对高端电路产品的需求不断增加，对中高端封装产品的需求已呈现较大的增长态势。

TD-SCDMA、CMMB、HDTV 等中国标准产品加速推进，催生了新的集成电路产品，这些新的集成电路产品需要先进的封装测试技术为之服务。

SIP、WLCSP 等高端封测技术将迎合国内市场对高端封测技术的需求，同时，在政府的强力推动下，新技术产品、新兴市场的发展势头将更为强劲，高端封测技术将获得更进一步发展。

2.6 结论：未来值得期待

全球经济放缓确实给半导体产业带来了一定的冲击，国内的封装测试产业也不能幸免，封装企业的生存与发展面临着较大的考验。但是，对于周期性行业，有低谷就必然有高峰，因此，我们不必过于悲观，行业必然会走出低谷。

在行业走过目前困难，终端电子产品需求恢复增长以后，半导体产业将迎来新周期的成长阶段。SIP、WLCSP 封装技术是作为集成电路封装业的热点和发展趋势，公司目前已经完全掌握了这两项技术代表，并且已经能够成熟的应用，我们有理由相信，这两项业务将成为公司未来发展的重要的助推器，也是公司成为国际一流封测企业的重要标志。

三、公司业绩预测

3.1 基本假设

基于对 2009 年电子行业需求的悲观预期，我们调低对 09 年的收入和毛利水平，但是，对于 2010 年，我们认为行业会逐步好转。

3.2 业绩预测

根据我们的预测，公司 2008、2009、2010 年的每股收益分别为 0.157、0.16、0.19 元。对应 09 年 3 月 2 日收盘价，市盈率分别为 24、24、20 倍，目前给予“中性”的投资评级。

表格3：公司利润预测表

单位（万元）	2007	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	2315736506.96	2297492833.98	2366417618.99	2579395204.69
减：主营业务成本	1747593616.1	1918554493.62	1935009803.37	2096465348.46
减：主营业务税金及附加	9804022.01	9082504.8	9354979.94	10090477.63
销售费用	40072911.21	41350487.1	42595517.14	46855067.45
管理费用	182196659.9	209071847.89	212977585.7	224275344.25
财务费用	107341151.17	11487464.17	11832088.1	13015296.9
资产减值损失	15794866.42	4344087.86	4500000	5000000
加：公允价值变动损益				
投资收益	11073.60	864578.08		
二、营业利润	212944350.75	139952370.46	140792665.6	183693670.83
加：营业外收入	1020179.26	91342.73	1200000	11000
减：营业外支出	1413570.07	2354417.18	1600000	2600000
三、利润总额	212550959.94	137689296.01	14039266.56	157803670.83
减：所得税费用	64404249.04	20653394.4	2105889.98	23670550.62
四、净利润	148146710.90	117035901.61	119333765.76	134133120.21
归属于母公司所有者的利润	141444727.99	106696207.49	108791063.74	122282950.2
少数股东损益	6701982.91	10339694.12	10542702.0	11850170.01
五、每股收益	0.39	0.157	0.16	0.18

投资评级说明:

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 63367000

传真: (8621) 63373209