

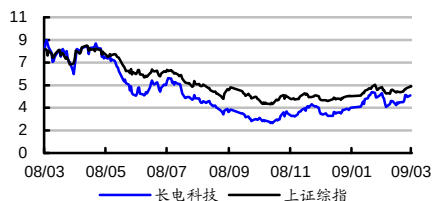
动态报告

信息技术
IT 硬件与设备
长电科技(600584)
中性
2008 年报点评

(维持评级)

2009 年 3 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	4.49
总股本/流通 A 股(百万股)	745/745
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	3346/3346
上证综指/深圳成指	2338.42/8954.84
12 个月最高/最低 (元)	17.59/2.32

财务数据

净资产值(百万元)	1640
每股净资产(元)	2.20
市净率	2.04
资产负债率	62.09%
息率	2.23%

相关研究报告:

《产品结构持续优化提升盈利能力》

2008 年 3 月 28 日

《蓝海战略初现曙光》

2007 年 12 月 10 日

分析师: 王俊峰

电话: 010-82254205

E-mail: wangjif@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

行业衰退降低公司增长预期

● 实现 EPS0.12 元, 符合市场一致预期

公司 2008 年实现营业收入 23.8 亿元, 同比增长 2.94%; 实现营业利润 9369 万元, 同比下降 56.7%; 实现净利润 9309 万元, 同比下降 34.2%; 基本每股收益为 0.12 元, 基本符合市场一致预期。

● 公司增长乏力主要是受行业衰退影响

半导体产业持续低增长, 受经济金融危机影响更雪上加霜。根据 SIA 统计, 08 年 11 月和 12 月半导体产业分别同比衰退 10% 和 22%。国际主流预测机构更纷纷调低了对于 09 年的增长预期, iSuppli 预计为 -9.4%, Gartner 预计为 -24.1%, Foundry 厂商台积电更悲观的预期至 -30%, 而台湾市场的主流封测厂商日月光预测, 认为行业将至少衰退 20%。

● 毛利率下降削弱公司盈利能力

08 年以来公司毛利率水平持续下降, 从 1Q08 的 23.2% 逐季下滑至 3Q08 的 20.7%, 但仍维持在 20%-22% 这一正常历史毛利率区间, 而 4Q08 突降至 13.5%, 从而导致净利率从 4.6% 下滑至 1.2%。

● 景气反弹可预期至 4、5 月份

封测龙头公司日月光认为, 3Q08 起订单能见度开始降低, 需求疲弱; 4Q08 至今年 1 月到达景气谷底。09 年 2 月份收入环比增长 18%, 3 月情况更好且 4 月不会比 3 月差。目前, 公司产能利用率从 1 月的 38-39% 到 3 月已提升至 50% 左右。

● 维持“中性”评级

预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.13 元和 0.15 元, 对应 PE 分别为 34.5X 和 30X, 已经充分反映了行业景气反弹预期。此外, 我们对公司 U 盘业务前景持保守态度, 维持公司“中性”的投资评级。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2315.74	2383.86	2,402.84	2,764.01	3,235.46
(+/-%)	17.44%	2.94%	0.80%	15.03%	17.06%
净利润(百万元)	141.44	93.09	95.40	112.49	132.44
(+/-%)	50.41%	-34.18%	2.48%	17.92%	17.73%
每股收益 (元)	0.38	0.12	0.13	0.15	0.18
EBIT Margin	13.33%	8.55%	8.96%	9.21%	9.59%
净资产收益率 (ROE)	8.79%	5.67%	5.62%	6.37%	7.18%
市盈率 (PE)	11.83	35.94	35.07	29.74	25.26
EV/EBITDA	4.68	11.44	12.11	10.77	9.67
市净率 (PB)	1.04	2.04	1.97	1.89	1.81

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	1038	1038	1038	1038	营业收入	2384	2403	2764	3235
应收款项	316	319	367	430	营业成本	1901	1938	2223	2591
存货净额	308	320	360	412	营业税金及附加	8	10	12	14
其他流动资产	18	18	21	24	销售费用	45	43	49	58
流动资产合计	1680	1694	1785	1903	管理费用	226	196	225	263
固定资产	2635	2891	3457	4243	财务费用	114	96	114	145
无形资产及其他	120	116	112	108	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	169	169	169	169	资产减值及公允价值变动	4	0	0	0
长期股权投资	51	55	60	64	其他收入	0	(0)	0	(0)
资产总计	4655	4926	5582	6486	营业利润	94	119	141	165
短期借款及交易性金融负债	1578	1765	2227	2885	营业外净收支	21	0	0	0
应付款项	1003	1040	1170	1339	利润总额	115	119	141	165
其他流动负债	76	78	88	101	所得税费用	16	18	21	25
流动负债合计	2657	2883	3485	4324	少数股东损益	6	6	7	8
长期借款及应付债券	222	222	222	222	归属于母公司净利润	93	95	112	132
其他长期负债	18	11	4	(3)					
长期负债合计	241	233	226	219					
负债合计	2897	3116	3711	4543					
少数股东权益	117	111	105	97					
股东权益	1641	1699	1766	1846					
负债和股东权益总计	4655	4926	5582	6486					

现金流量表 (百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	93	95	112	132
资产减值准备	(20)	30	5	7
折旧摊销	342	318	401	506
公允价值变动损失	(4)	0	0	0
财务费用	114	96	114	145
营运资本变动	(416)	48	47	63
其它	14	(36)	(12)	(14)
经营活动现金流	9	456	554	694
资本开支	(506)	(601)	(967)	(1294)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(510)	(605)	(972)	(1298)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	67	0	0	0
支付股利、利息	(179)	(38)	(45)	(53)
其它融资现金流	788	187	463	658
融资活动现金流	564	149	418	605
现金净变动	63	0	0	0
货币资金的期初余额	975	1038	1038	1038
货币资金的期末余额	1038	1038	1038	1038
企业自由现金流	(377)	(51)	(303)	(462)
权益自由现金流	478	54	63	73

关键财务与估值指标				
	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.12	0.13	0.15	0.18
每股红利	0.24	0.05	0.06	0.07
每股净资产	2.20	2.28	2.37	2.48
ROIC	6%	5%	5%	6%
ROE	6%	6%	6%	7%
毛利率	20%	19%	20%	20%
EBIT Margin	9%	9%	9%	10%
EBITDA Margin	23%	22%	24%	25%
收入增长	3%	1%	15%	17%
净利润增长率	-34%	2%	18%	18%
资产负债率	65%	66%	68%	72%
息率	5.4%	1.1%	1.3%	1.6%
P/E	35.9	35.1	29.7	25.3
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.4	12.1	10.8	9.7

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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。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询价。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。本报告版权归国信证券所有，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。