



2009 年 4 月 23 日

电子元器件

业绩回顾

金宇

分析员

jinyu@cicc.com.cn

钟文明

联系人

zhongwm@cicc.com.cn

中性

长城开发(000021.CH)

08 年业绩符合预期

主要财务信息

(百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	13,093	13,947	14,683	15,351
(+/-)	26%	7%	5%	5%
主营业务利润	275	414	498	550
(+/-)	-32%	51%	20%	10%
净利润	709	316	285	304
(+/-)	113%	-55%	-10%	6%
每股盈利(元)	0.81	0.36	0.32	0.35
(+/-)	113%	-55%	-10%	6%
市盈率	10.0	22.4	24.9	23.4
市净率	2.0	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	23.4	14.8	12.9	11.4
ROCE	20.2%	9.0%	7.9%	7.9%
现金分红收益率	5.0%	1.9%	1.9%	1.9%
每股经营现金流(元)	-0.1	0.4	0.4	0.4
股价/经营现金	-95.9	21.0	19.1	18.9

股票信息

	A股
当前股价	人民币8.07
股票代码	000021 CH Equity
日成交量(百万股)	11.2
52周最高价/最低价	人民币12.48/3.55
总市值(百万元)	7097.7
发行股数(百万股)	880
其中:流通股(百万股)	369
主要股东(持股比例)	长城科技股份有限公司(49.64%)

最近股价走势

%	一周	一月	三月	年初至今
[000636.CH]	-9.83	+14.47	+65.37	+80.13
[上证A股指数]	-4.83	+6.47	+33.68	+39.92
[中金电子元器件指数]	-1.51	+18.27	+45.66	+65.98

52 周股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/4/30 1 季度业绩发布

08 年业绩符合预期:

公司 08 年实现收入 139.5 亿元, 同比增长 6.5%; 实现净利润 3.16 亿元, 折合每股收益 0.36 元, 同比下滑 55.4%, 基本符合我们之前的预期(我们预期为 0.35 元)。若扣除非经营性项目, 公司经营性利润录得 2.6 亿元, 同比增长 64.9%。本年度, 公司计划每股派发现金红利 0.15 元(含税)。

正面:

- **主营业务盈利实现大幅增长。**硬盘相关产品收入同比增长 42.5%, 毛利润同比增长 19%; 自有产品收入同比增长 34.2%, 毛利润同比增长 81.3%; OEM 产品收入同比下降 14.4%, 毛利润增长近 100%。
- **有息负债为零, 固定资产占比较小。**08 年末, 公司有息负债为零, 货币资金余额 13.5 亿元。固定资产占总资产的比例仅为 19%, 经营杠杆较小, 资产质量较高。

负面:

- **“开发磁记录”业绩同比下滑。**开发磁记录全年实现收入 11.8 亿元, 同比下滑 8%, 净利润仅录得 1,382 万元, 同比下滑 90%。
- **投资收益大幅下降。**08 年公司投资收益录得 6,700 万元, 同比下降 91%, 主要由于去年同期, 公司出售中信证券获利 5.73 亿元, 而 08 年没有此项收益, 这也是公司 08 年最终业绩下滑的主要原因。

发展趋势:

09 年电子行业逐季向好+结构性的定单转移机会+受益于智能电网建设

盈利预测调整:

考虑到 09 年开发磁记录合并报表和 OEM 业务中来料加工占比上升等因素的影响, 我们调整了营业收入、毛利率、费用率、投资收益、有效税率和少数股东损益等假设, 但最终维持 09-10 年盈利预测不变, 即每股收益 0.32 元和 0.35 元, 分别同比下降 10%和增长 6%。

估值与建议:

当前股价对应 09 年 PE 为 24.9x, PB 为 2.0x, 处于板块估值的中低端。由于受经济危机影响, 公司 09 年全年业绩仍有同比下滑的风险, 暂时维持“中性”评级。但考虑到公司的高资产质量、代工业务的逐季向好和智能电网建设的长期利好, 建议投资者注意相关的主题投资机会。

图表 1：长城开发利润表和现金流量表指标季度变化

单位(百万)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	QoQ	YoY	2007	2008	YoY
利润表指标													
一、营业收入	3258.7	2754.1	3075.4	4005.0	3940.4	3278.0	3727.6	3001.3	-19.5%	-25.1%	13093.2	13947.3	6.5%
减：营业成本	3189.9	2699.3	3007.0	3918.1	3837.7	3187.0	3632.4	2869.9	-21.0%	-26.8%	12814.3	13527.0	5.6%
减：营业税费	0.7	0.8	1.0	1.0	0.8	1.1	1.0	3.1	196.5%	198.0%	3.7	6.0	63.7%
减：销售费用	1.5	1.9	1.8	3.6	2.4	2.4	1.3	3.9	209.9%	8.9%	8.9	10.0	13.5%
减：管理费用	33.5	20.0	27.0	29.5	36.0	33.7	30.2	39.3	30.1%	33.2%	110.0	139.3	26.7%
减：财务费用	-1.6	-4.3	-6.1	10.7	10.7	9.6	-7.5	-8.1	8.0%	-175.6%	-1.4	4.8	-451.0%
经营性利润	34.7	36.3	44.8	42.0	52.8	44.2	70.2	93.0	32.6%	121.4%	157.8	260.2	64.9%
减：资产减值损失	17.2	1.7	3.2	30.3	-0.4	0.5	1.2	30.0	2381.8%	-1.3%	52.5	31.2	-40.5%
加：投资净收益	422.5	54.7	34.3	202.0	22.0	26.3	18.1	0.7	-96.4%	-99.7%	713.5	67.0	-90.6%
二、营业利润	439.9	89.3	75.9	213.6	75.2	70.0	87.1	63.7	-26.8%	-70.2%	818.8	296.0	-63.8%
加：营业外收入	0.6	0.5	0.1	2.7	0.1	1.0	0.8	14.0	1643.8%	417.7%	3.9	15.8	305.6%
减：营业外支出	0.0	0.6	0.1	1.2	0.0	1.8	0.0	-0.2	-20228%	-113.9%	1.8	1.6	-10.0%
三、利润总额	440.6	89.3	75.9	215.2	75.2	69.2	87.9	77.9	-11.4%	-63.8%	820.9	310.2	-62.2%
减：所得税	62.5	2.6	6.3	40.3	4.7	6.6	11.2	-28.8	-356.6%	-171.5%	111.7	-6.3	-105.6%
四、净利润(含少数股东损益)	378.1	86.7	69.5	174.9	70.6	62.5	76.7	106.7	39.1%	-39.0%	709.2	316.5	-55.4%
净利润(不含少数股东损益)	378.1	86.7	69.5	174.9	70.6	62.5	76.7	106.7	39.1%	-39.0%	709.2	316.5	-55.4%
五、每股收益：	0.43	0.10	0.08	0.20	0.08	0.07	0.09	0.12	39.1%	-39.0%	0.81	0.36	-55.4%
盈利比率指标													
毛利率	2.1%	2.0%	2.2%	2.2%	2.6%	2.8%	2.6%	4.4%	1.8%	2.2%	2.1%	3.0%	0.9%
三项费用率	1.0%	0.6%	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%	0.6%	1.2%	0.5%	0.1%	0.9%	1.1%	0.2%
销售费用率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
管理费用率	1.0%	0.7%	0.9%	0.7%	0.9%	1.0%	0.8%	1.3%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%	0.2%
财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	-0.2%	-0.3%	-0.1%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
经营性利润率	1.1%	1.3%	1.5%	1.0%	1.3%	1.3%	1.9%	3.1%	1.2%	2.1%	1.2%	1.9%	0.7%
营业利润率	13.5%	3.2%	2.5%	5.3%	1.9%	2.1%	2.3%	2.1%	-0.2%	-3.2%	6.3%	2.1%	-4.1%
净利润率	11.6%	3.1%	2.3%	4.4%	1.8%	1.9%	2.1%	3.6%	1.5%	-0.8%	5.4%	2.3%	-3.1%
有效税率	14.2%	2.9%	8.4%	18.7%	6.2%	9.6%	12.8%	-36.9%	-49.7%	-55.7%	13.6%	-2.0%	-15.6%
主营业务分解													
收入结构	1H07		2H07		1H08		2H08		HoH	YoY	2007	2008	YoY
硬盘相关产品	1,676		2,842		3,146		3,291		4.6%	15.8%	4518.07	6,437	42.5%
自有产品	100		203		185		222		20.2%	9.3%	303.43	407	34.2%
OEM 产品	4,188		3,984		3,836		3,157		-17.7%	-20.8%	8172.37	6,993	-14.4%
毛利结构													
硬盘相关产品	63		70		77		81		5.7%	16.8%	133	158	19.0%
自有产品	15		25		33		39		17.8%	56.7%	40	72	81.3%
OEM 产品	31		45		66		86		29.7%	88.9%	76	152	99.6%
毛利率结构													
硬盘相关产品	3.8%		2.4%		2.4%		2.5%		0.0%	0.0%	2.9%	2.5%	-0.5%
自有产品	14.8%		12.2%		17.8%		17.5%		-0.4%	5.3%	13.1%	17.6%	4.6%
OEM 产品	0.7%		1.1%		1.7%		2.7%		1.0%	1.6%	0.9%	2.2%	1.2%
现金流量指标													
经营性现金流	-33.5	45.4	57.8	-143.7	18.3	76.4	127.2	116.6	-8.4%	-181.1%	-74.0	338.5	-557.4%
每股经营性现金流	-0.04	0.05	0.07	-0.16	0.02	0.09	0.14	0.13	-8.4%	-181.1%	-0.08	0.38	-557.4%
工资支出	-43.7	-61.4	-31.1	-59.9	-67.1	-63.7	-80.0	-90.8	13.5%	51.5%	-196.1	-301.6	53.8%
投资性现金流	405.4	-29.8	-26.0	38.5	-40.7	-63.0	-86.2	-109.2	26.7%	-383.5%	388.1	-299.0	-177.0%
资本支出	-15.8	-48.6	-38.8	-130.4	-51.4	-30.6	-64.2	-62.6	-2.5%	-52.0%	-233.6	-208.7	-10.6%
融资性现金流	-1.2	-353.0	0.0	-0.6	0.0	-351.8	0.0	0.0	-100.0%	-100.0%	-354.8	-351.8	-0.8%
汇率变动的影响	-1.5	-1.0	-0.7	-8.1	-0.3	-8.8	0.4	1.3	189.0%	-115.8%	-11.2	-7.4	-34.5%
合计现金流量	369.2	-338.4	31.1	-113.8	-22.7	-347.2	41.5	8.6	-79.2%	-107.6%	-51.9	-319.7	516.0%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

08 年业绩符合预期

公司 08 年实现收入 139.5 亿元，同比增长 6.5%；实现净利润 3.2 亿元，折合每股收益 0.36 元，同比下滑 55.4%，基本符合我们之前的预期（我们预期为 0.35 元）。若扣除非经营性项目，公司经营性利润录得 2.6 亿元，同比增长 64.9%（见图表 1）。本年度，公司计划每股派发现金红利 0.15 元（含税）。

正面因素

- **主营业务盈利实现大幅增长。**（1）**硬盘相关产品**实现收入 64.4 亿元，同比增长 42.5%；实现毛利润 1.58 亿元，同比增长 19%。报告期内，公司拥有 24 条板卡生产线，对 Seagate 销售 PCBA 板卡 6544 万只，同比增长 137%；此外，苏州一期 2 号厂房如期竣工，下半年开始单季新增磁头产能 1000 万只。（2）**自有产品**实现收入 4.1 亿元，同比增长 34.2%，实现毛利润 0.72 亿元，同比增长 81.3%。报告期内，电表出口业务增长稳定（25%左右）和国内湖南试点成功，全年录得收入 3.78 亿元（90%为出口），同比增长 33.8%。由于湖南和北京两地税控市场的启动，税控产品收入实现 2879 万元，同比增长 36%。（3）**OEM 产品**实现收入 69.9 亿元，同比下降 14.4%，而毛利润实现 1.52 亿元，同比增长近 100%（见图 1）。主要原因在于，报告期内公司增加了大量来料加工的业务（如 U 盘和三星手机），与进料加工相比，由于按加工费计量，来料加工的收入偏低，但毛利率偏高。
- **有息负债为零，固定资产占比较小。**08 年末，公司有息负债为零，货币资金余额 13.5 亿元。固定资产占总资产的比例仅为 19%，经营杠杆较小，资产质量较高（见图 2）。

负面因素

- **“开发磁记录”业绩同比下滑。**受经济危机影响，硬盘盘基片的开工率不足，期末公司还对应收款计提了坏账准备。开发磁记录全年实现收入 11.8 亿元，同比下滑 8%，净利润仅录得 1,382 万元，同比下滑 90%（见图 3）。
- **投资收益大幅下降。**08 年公司投资收益录得 6,700 万元，同比下降 91%，主要由于去年同期，公司出售中信证券获利 5.73 亿元，而 08 年没有此项收益（见图表 1），这也是公司 08 年最终业绩下滑的主要原因。

发展趋势

1Q09 有望成为全年业绩的低点

09 年 4 月 1 日，公司公告 1 季度实际完成 PCBA 订单 1073 万只，比预计订单减少 25.6%，比 4Q08 实际完成订单减少 19.1%，成为最近 5 个季度以来 PCBA 完成订单的最低点，但 2 季度 PCBA 订单环比增长 22%（见图 4）。我们预计 1Q09 公司业绩将同比下滑（幅度在 50%以内），同时维持对于 09 年电子行业“强周期、弱季节”效应的判断，认为电子行业表现在 09 年将呈现逐季向好的趋势，1 季度有望成为公司 09 年业绩的低点。

09 年存在结构性的订单转移机会

受全球经济危机的影响，国内外大厂纷纷削减自身的成本和费用，并在行业复苏之际，重新审视供应商的可靠性，此时此刻，竞争力强的优势企业将首先受益。虽然总体需求仍可能同比下滑，但凭借强大的代工制造实力（公司代工客户和产品有：Seagate 的 PCBA 板卡和磁头，Kingston 的内存条，Samsung 的手机和 EPSON 的投影仪等），长城开发有望获得结构性的订单转移机会，建议投资者积极跟踪。

受益于电网智能化改造

在各国政府加大对传统电网的改造，纷纷投资建设智能电网的大背景下，远程电表的需求有望大幅增加。根据前期报告的详细分析，我们认为，与国内其他电表厂商相比，技术水平更高、产能规模更大、政府公关能力更强的长城开发，具有更强的竞争实力，更有望获取远程电表的订单。

盈利预测调整

考虑到 09 年开发磁记录合并报表和 OEM 业务中来料加工占比上升等因素的影响，我们调整了营业收入、毛利率、费用率、投资收益、有效税率和少数股东损益等假设，但最终维持 09-10 年盈利预测不变，即每股收益 0.32 元和 0.35 元，分别同比下降 10%和增长 6%。

估值与建议

当前股价对应 09 年 PE 为 24.9x，PB 为 2.0x，处于板块估值的中低端。由于受经济危机影响，公司 09 年全年业绩仍有同比下滑的风险，暂时维持“中性”评级。但考虑到公司的高资产质量、代工业务的逐季向好和智能电网建设的长期利好，建议投资者注意相关的主题投资机会。

图表 2：长城开发资产负债表指标季度变化

单位(百万)	1Q07	1-2Q07	1-3Q07	1-4Q07	1Q08	1-2Q08	1-3Q08	1-4Q08	QoQ	YoY
资产负债表指标										
货币资金	2075.1	1736.7	1767.8	1653.9	1631.3	1284.1	1325.6	1353.8	2.1%	-18.1%
应收账款	785.0	926.1	1137.6	1612.2	1577.8	1241.7	1472.2	794.9	-46.0%	-50.7%
存货	118.7	110.7	175.4	183.0	220.0	159.8	277.9	307.2	10.5%	67.8%
流动资产合计	3097.5	2900.4	3240.2	3619.1	3581.8	2871.7	3248.1	2575.9	-20.7%	-28.8%
固定资产	747.0	776.8	773.5	835.4	875.2	925.9	916.4	817.6	-10.8%	-2.1%
在建工程	2.4	0.1		76.0	34.3	17.7	21.6	0.4	-98.4%	-99.5%
非流动资产合计	1360.6	1417.1	1487.2	1525.1	1550.8	1607.2	1670.6	1755.9	5.1%	15.1%
资产合计	4458.1	4317.4	4727.4	5144.2	5132.6	4478.9	4918.8	4331.7	-11.9%	-15.8%
短期借款									nm	nm
应付账款	639.7	755.2	1047.9	1374.8	1310.1	959.2	1323.1	638.6	-51.7%	-53.6%
一年内到期的非流动负债									nm	nm
流动负债合计	845.1	971.4	1251.5	1611.2	1526.3	1153.3	1515.3	803.3	-47.0%	-50.1%
长期借款									nm	nm
非流动负债合计	30.5	32.2	39.1	46.0	47.0	51.6	52.4	63.9	21.9%	38.9%
负债合计	875.7	1003.6	1290.6	1657.2	1573.3	1204.8	1567.7	867.2	-44.7%	-47.7%
归属于母公司所有者权益	3582.5	3313.8	3436.8	3487.0	3559.3	3274.1	3351.0	3464.5	3.4%	-0.6%
资产负债比率指标										
现金资产比率	46.5%	40.2%	37.4%	32.2%	31.8%	28.7%	27.0%	31.3%	4.3%	-0.9%
固定资产比率	16.8%	18.0%	16.4%	16.2%	17.1%	20.7%	18.6%	18.9%	0.2%	2.6%
有息负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0%	0.0%
每股净资产	4.1	3.8	3.9	4.0	4.0	3.7	3.8	3.9	12.9%	-2.6%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 3：长城开发母子公司盈利对比（08/07）

	公司名称	持股比例	会计处理	主要指标 (百万元)	2007	2008	08/07
母公司	长城开发			收入	3,226	3,205	-0.6%
				毛利	181	255	41.0%
主要控股公司	开发科技（香港）有限公司	100%	合并	收入	10,952	12,227	11.6%
				净利润	82	101	23.3%
	深圳开发微电子有限公司	100%	合并	收入	83	139	67.6%
				净利润	45	65	44.4%
	苏州长城开发科技有限公司	100%	合并	收入	71	134	88.6%
				净利润	18	-9	-150.7%
	深圳开发光磁科技有限公司	100%	合并	收入	147	176	19.9%
				净利润	1	2	254.7%
	深圳开发磁记录股份有限公司	57%	权益法核算 不合并	收入	1,288	1,182	-8.3%
				净利润	131	14	-89.5%
	昂纳光通信有限公司	46%	权益法核算 不合并	收入	221	254	14.7%
				净利润	28	15	-48.6%
	EXCELSTOR GROUP LIMITED	33%	权益法核算 不合并	收入	233	264	13.4%
				净利润	86	105	22.1%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 4：长城开发 PCBA 订单完成情况一览（1Q08-2Q09）

单位：万只	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09E	QoQ	YoY
预计订单	1306	2295	1934	1882	1442	1306	-9.4%	-43.1%
实际订单	1638	1565	2014	1327	1073		21.7%	-16.5%
实际/预计	25.4%	-31.8%	4.1%	-29.5%	-25.6%			

资料来源：公司资料，中金公司研究部

注：按预计订单计，2Q09 订单将环比增长 21.7%，同比下降 16.5%。

图表 5：长城开发盈利预测调整

	2008A			2009E			2010E		
	预测值	实际值	预测/实际	调整前	调整后	调整幅度	调整前	调整后	调整幅度
营业收入	15947	13947	-12.5%	17004	14683	-13.6%	17888	15351	-14.2%
毛利率	3.1%	3.0%	-0.1%	3.5%	3.4%	0.0%	3.5%	3.6%	0.1%
三项费用率	0.9%	1.1%	0.2%	1.2%	1.1%	-0.1%	1.2%	1.1%	-0.1%
投资收益	70	67	-4.3%	10	25	150.0%	10	30	200.0%
有效税率	13.0%	-2.0%	-15.0%	14.0%	18.0%	4.0%	15.0%	20.0%	5.0%
少数股东损益	-50	0	-100.0%	-50	-9	-82.0%	-50	-23	-54.0%
净利润	304	316	4.1%	286	285	-0.1%	304	304	0.0%
每股收益	0.35	0.36	4.1%	0.32	0.32	-0.1%	0.35	0.35	0.0%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 6: 长城开发主要盈利预测假设 (2006A-2010E)

人民币 (百万)		2006	2007	2008	2009E	2010E
主营业务收入	总计	10382	13093	13947	14683	15351
	硬盘相关产品	4476	4518	6437	7557	8257
	OEM产品	5587	8172	6993	6643	6510
	自有产品	233	303	407	483	584
年同比增长	总计	29%	26%	7%	5%	5%
	硬盘相关产品	-15%	1%	42%	17%	9%
	OEM产品	144%	46%	-14%	-5%	-2%
	自有产品	-52%	30%	34%	19%	21%
主营业务比例	总计	100%	100%	100%	100%	100%
	硬盘相关产品	43%	35%	46%	51%	54%
	OEM产品	54%	62%	50%	45%	42%
	自有产品	2%	2%	3%	3%	4%
主营业务利润	总计	405	275	414	498	550
	硬盘相关产品	296	133	158	302	339
	OEM产品	54	76	152	120	117
	自有产品	34	40	72	82	100
主营业务利润率	总计	3.9%	2.1%	3.0%	3.4%	3.6%
	硬盘相关产品	6.6%	2.9%	2.5%	4.0%	4.1%
	OEM产品	1.0%	0.9%	2.2%	1.8%	1.8%
	自有产品	14.5%	13.1%	17.6%	17.0%	17.1%
运营指标	三项费用	128.0	117.5	154.1	162.4	169.6
	主营业务占比	1.2%	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%
	经营费用	9.2	8.9	10.0	10.6	11.1
	主营业务占比	0.09%	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%
	管理费用	118.7	110.0	139.3	146.8	153.5
	主营业务占比	1.1%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
	财务费用	0.1	-1.4	4.8	5.0	5.0
	主营业务占比	0%	0%	0%	0%	0%
	营业利润	363.2	818.8	296.0	360.6	410.0
其他指标	投资收益	101.3	713.5	67.0	25.0	30.0
	所得税	29.4	111.7	-6.3	64.6	81.7
	有效税率	8%	14%	-2%	18%	20%
	少数股东权益	-	-	-	-9	-23
净利指标	净利润	333.1	709.2	316.5	285.4	303.7
	净利润率	3%	5%	2%	2%	2%
	年同比增长	6%	113%	-55%	-10%	6%
流动指标	应收帐款	794	1612	795	837	875
	其他应收款	100	133	84	88	92
	预付账款	5	13	11	11	12
	应付帐款	711	1375	639	669	698
	其他应付款	58	66	41	43	45
	未交税金	71	138	86	91	95
	流动资本	164	354	419	417	437
现金流指标	经营现金流	712	-74	339	371	376
	资本开支	161	234	180	100	50

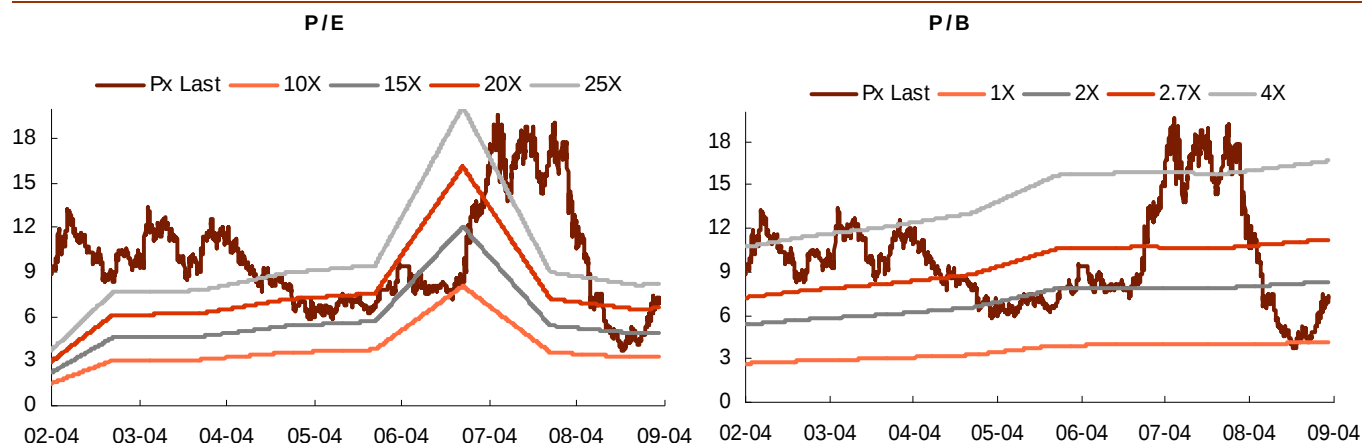
资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 7: 中金覆盖电子上市公司估值水平对比 (09/4/22)

中金研究	投资评级	PE			PB			EV/EBITDA		
		08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E
A股公司										
长城开发	中性	22.4	24.9	23.4	2.0	2.0	1.9	14.8	12.9	11.4
风华高科	中性	-8.4	118.5	96.2	2.04	2.01	1.98	15.7	16.8	17.9
生益科技	中性	49.5	26.5	23.6	3.1	3.0	2.8	22.2	13.1	17.2
长电科技	中性	37.5	37.3	23.8	2.1	2.0	1.9	8.2	8.6	7.0
超声电子	中性	27.7	25.9	21.7	2.1	1.9	1.8	10.4	12.0	10.8
法拉电子	中性	25.3	28.0	25.8	2.6	2.5	2.4	13.0	14.8	13.7
士兰微	中性	107.3	134.4	115.9	2.6	2.6	2.6	39.9	35.4	33.4
天通股份	中性	275.7	303.0	305.5	1.7	1.7	1.7	32.5	30.1	26.7
有研硅股	中性	36.1	33.6	30.3	2.0	1.8	1.7	18.1	17.1	16.0
中值		36.1	33.6	25.8	2.1	2.0	1.9	15.7	14.8	16.0

资料来源：公司资料，彭博资讯，中金公司研究部

图表 8: 长城开发历史价格市盈率、市净率区间



资料来源：公司资料，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。