

长电科技（600584）：期间费用率上升 3 季度公司增收不增利 中性（维持）

元器件行业

当前股价：5.60 元

报告日期：2009 年 10 月 31 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	2,320	2,384	2,259	2,699
(+/-)	17.7%	2.7%	-5.3%	19.5%
营业利润	217	94	28	88
(+/-)	68.1%	-56.7%	-70.3%	217.4%
归属于母公司的净利润	144	93	16	68
(+/-)	53.3%	-35.4%	-83.2%	333.5%
每股收益（元）	0.39	0.12	0.02	0.09
市盈率（倍）	14	47	267	62

公司基本情况（2009 年 9 月 30 日止）

总股本/非限售流通股（万股）	74,518/74,518
非限售流通股市值（亿元）	41.73
每股净资产（元）	2.20
资产负债率（%）	64.30

股价表现（最近一年）



天相资讯科技组

联系人：马国江 何阳阳
010-66045747 magj@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年 1~9 月份，公司实现营业收入 16.43 亿元，同比下降 13.6%；营业利润 1,516 万元，同比下降 87.2%；归属母公司净利润 110 万元，同比下降 98.7%；实现基本每股收益 0.001 元。。
- 2009 年 7~9 月份，公司实现营业收入 6.87 亿元，同比增长 6.94%，营业利润 3,578 万元，同比下降 12.6%，净利润 3104 万元，同比下降 2.48%。每股收益为 0.036 元。公司 3 季度增收不增利的主要原因是公司期间费用快速增加，3 季度公司管理费用率同比增长 3.6 个百分点至 11.4%，估计主要是研发费用增加；销售费用率为 2.0%，与去年同期基本持平，财务费用率同比下降 1 个百分点至 3.1%。最终，期间费用率同比增长 2.6 个百分点至 16.5%。未来随着公司收入规模的不断扩大，规模效应显现，期间费用率将会有所下滑。
- 公司经营模式从 OEM 向品牌经营型转化存在较大不确定性。2008 年下半年公司利用自身技术优势推出了整体 U 盘、CMMB 卡等终端产品，正式进入消费电子市场，公司欲将具有自主品牌的消费电子业务培育成为公司未来几年新增长点。但是我们认为 OEM 模式与品牌经营在经营理念上具有较大的差异，公司相关人员观念转换是能否成功转型的关键，但是难度相对较大；且消费电子市场竞争十分激烈，国内仅 CMMB 卡厂商就有数十家；因此我们认为公司能否成功转型存在较大不确定性，转型效果有待时间检验。
- 技术实力国内领先，综合毛利率水平将有所回升。08 年公司集成电路封装技术获得较大突破，基本掌握了集成电路封装的高端技术，比如 SIP、MIS 等，在国内同行中处于领先水平。随着公司加大对新产品的推广力度，2009 年高毛利率的 SIP 产品销售收入占比有望达到 15%-20%，将有效提升公司综合毛利率水平。同时，公司还申请了国家重大科技专项的相关科研课题，鉴于公司国内领先的技术水平，我们认为公司中标的可能性较大，公司有望从中受益。
- 预计公司 2009 年、2010 年 EPS 分别为 0.02 元和 0.09 元，根据 10 月 30 日收盘价 5.6 元计算，动态市盈率分别为 280 倍、62 倍，估值相对较高，维持公司“中性”的投资评级。

图表 1 长电科技（600584）盈利预测（万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	197,193	232,030	238,386	225,850	269,870
营业收入增长（%）	66.41%	17.67%	2.74%	-5.26%	19.49%
主营业务毛利率（%）	22.46%	24.85%	20.27%	20.02%	19.76%
二、营业总成本	184,316	210,380	229,051	223,072	261,054
营业成本	152,896	174,364	190,067	180,640	216,550
营业税金及附加	965	983	842	782	924
资产减值损失	680	1,584	-386	400	400
期间费用	29,774	33,449	38,528	41,250	43,180
其中：销售费用	3,417	4,018	4,461	4,750	4,950
管理费用	15,239	18,699	22,623	26,650	27,680
财务费用	11,118	10,732	11,443	9,850	10,550
期间费用率（%）	15.10%	14.42%	16.16%	18.26%	16.00%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	1	34	500	500
三、营业利润	12,878	21,652	9,369	2,778	8,816
营业利润增长（%）	49.81%	68.13%	-56.73%	-70.35%	217.35%
营业利润率（%）	6.53%	9.33%	3.93%	1.23%	3.27%
加：营业外收入	27	110	2,322	500	200
减：营业外支出	214	141	221	500	50
四、利润总额	12,691	21,620	11,470	2,778	8,966
利润总额增长（%）	80.81%	70.36%	-46.95%	-75.78%	222.75%
减：所得税	4,053	6,438	1,593	416	1,345
实际所得税率（%）	31.94%	29.78%	13.89%	14.97%	15.00%
五、净利润	8,638	15,182	9,877	2,362	7,621
净利润增长（%）	88.65%	88.65%	88.65%	-76.09%	222.65%
归属母公司所有者净利润	9,404	14,419	9,309	1,562	6,771
母公司净利润增长（%）	92.61%	53.33%	-35.44%	-83.22%	333.48%
净利润率（%）	4.77%	6.21%	3.91%	0.69%	2.51%
少数股东损益	-766	763	568	800	850
基本每股收益（元/股）	0.31	0.39	0.12	0.02	0.09
按当前总股本摊薄	0.13	0.19	0.12	0.02	0.09
每股净资产（元/股）	2.77	4.26	2.20	2.22	2.31
净资产收益率（%）	11.13	8.92	5.67	0.94	3.93

资料来源：公司公告、天相投资分析系统

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002