

分立器件



刘亮 楼鸿强

电子行业研究员

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

长电科技 (600584)

产品结构转型初现成效
先进封装技术初具规模

推荐

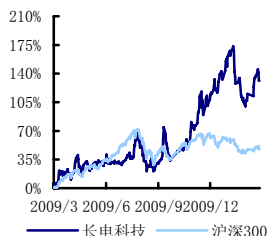
市场数据

报告日期	2010-3-7
收盘价(元)	8.64
52周最高/最低(元)	10.19/3.73
总股本(百万股)	745.18
流通股本(百万股)	745.18
总市值(百万元)	6438.39
流通市值(百万元)	6438.39
净资产(百万元)	1664.66
总资产(百万元)	4751.66

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2370	2979	3480	4043
同比增长(%)	-0.6%	25.7%	16.8%	16.2%
净利润(百万元)	23	186	250	331
同比增长(%)	-75.1%	701.7%	34.7%	32.1%
毛利率(%)	19.7%	24.4%	23.9%	23.5%
净利率(%)	1.0%	6.2%	7.2%	8.2%
净资产收益率(%)	1.4%	10.5%	12.6%	14.6%
每股收益(元)	0.03	0.25	0.34	0.44
每股经营现金流(元)	0.29	1.27	1.16	1.22

股价走势



投资要点

事件:

公司 2010 年 3 月 6 日公布 2009 年年报。报告期内公司实现营业收入 236970 万元, 同比下降 0.59%, 利润总额 4185 万元、归属于上市公司股东净利润 2319 万元, 分别比上年同期下降 63.5% 和 75%; 经营活动产生的净现金流为 21604 万元, 同比下降 72%; 每股收益为 0.031 元, 低于我们预期的 0.04 元。

点评:

- 2009 年 4 季度营业收入 7.27 亿元, 同比增长 50.5%, 环比增长 5.77%, 好于我们的预期。主要是因为国际 IDM 厂商扩大封测业务外包, 订单大量转移到国内, 公司 4 季度的出货量及销售收入均创历史新高。但 4 季度的营业利润只有 2567 万元 (占营业收入 3.53%), 远低于 3 季度的 3578 万元 (占营业收入 5.21%), 甚至也低于 2 季度的 2945 万元, 低于我们的预期。主要是因为原材料成本的上升导致毛利率下降, 公司 4 季度毛利率为 20.32%, 比 3 季度的 21.95% 下滑了 1.63 个百分点。公司 1 季度到 4 季度的三项费用率分别为 23.86%、16.57%、16.48%、15.87%, 趋势是好的, 但总体仍偏高, 全年三项费用率高达 17.44%, 比正常水平高出 2 个百分点。

相关报告

《长电科技: 看好封测业务 股价明显低估—公司深度研究报告》2009-4-15

《长电科技: “芯潮” 产品推动公司转型—2008 年年报点评》2009-3-30

- 报告期末，公司存货 34843 万元，较年初增加 13%；应收账款 40610 万元，较年初增加 33.19%；在建工程 25725 万元，较年初减少 35.65%；短期借款 13.4 亿元，较年初减少 10.9%；应付票据 54950 万元，较年初减少 30.4%；应付账款 56384 万元，较年初增加 165.15%；长期借款 2.15 亿元，较年初减少 3.15%。总体而言，公司流动比率为 0.62，速动比率为 0.49，都比 2008 年有所下降，公司的偿债能力有所降低。
- 公司今年的亮点主要有两个：首先，公司通过集成电路技改和分立器件转产不断加快产品结构调整步伐，集成电路销售比重从 2008 年的 40.5% 提高到今年的 54.3%，公司产品结构转型初现成效。其次，公司今年在科技创新及科技成果产业化方面取得积极进展，公司的晶圆级封装技术（WLCSP）、铜柱凸块技术、HD-QFN 技术以及系统封装（SiP）技术等先进封装技术实现产业化并初具规模。目前，公司正在积极研发最先进的封装技术，如应用 TSV（硅穿孔）技术的 3D 封装（三维立体封装）等。
- 展望未来，我们认为，封测订单向国内转移是大趋势，国内大厂将因此受益。另外，随着电子产品越来越“轻薄小”，先进封装技术会日益重要，掌握先进封装技术的企业未来有更大的发展空间。
- 预计公司 2010~2012 年的 EPS 分别为 0.25 元、0.34 元、0.44，目前公司股价为 8.64 元，对应的动态市盈率为 35 倍、26 倍、19 倍，提高公司评级至“推荐”。

表 1、公司分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	09-4Q	QOQ	2008-12	2009-12	YOY	说明
营业收入	483	357	599	687	726.5	50.5%	2384	2370	-0.6%	1 季度下滑太多
营业成本	417	320	467	536	578.9	38.7%	1901	1902	0.1%	
毛利	65	37	132	151	147.7	126.2%	483	467	-3.3%	1 季度毛利率太低
销售费用	11	10	12	14	17.1	54.2%	45	53	19.0%	
管理费用	59	50	65	78	89.2	50.8%	226	283	25.0%	贷款利率下降
财务费用	26	25	22	21	9.0	-66.0%	114	77	-32.6%	
资产减值	-8	1	2	1	4.1	-	-4	8	-	三项费用率升高
公允价值	0	0	0	0	0.0	-	0	0	-	
投资收益	-1	1	0	0	-1.6	-	0	-1	-317.9%	
营业利润	-25	-50	29	36	25.7	-	94	41	-56.4%	
利润总额	-2	-51	29	34	29.8	-	115	42	-63.5%	
净利润	6	-51	25	27	22.1	292.6%	93	23	-75.1%	
EPS	0.008	-0.069	0.034	0.036	0.03	292.6%	0.125	0.031	-75.1%	
销售费用率	2.3%	2.9%	2.0%	2.0%	2.4%	0.06%	1.9%	2.2%	0.4%	
管理费用率	12.3%	14.1%	10.9%	11.4%	12.3%	0.02%	9.5%	11.9%	2.4%	
财务费用率	5.5%	6.9%	3.7%	3.1%	1.2%	-4.25%	4.8%	3.3%	-1.5%	
所得税率	-219.0%	-0.7%	2.2%	7.8%	16.6%	235.6%	13.9%	20.5%	6.6%	
毛利率	13.5%	10.4%	22.0%	22.0%	20.3%	6.8%	20.3%	19.7%	-0.6%	1 季度毛利率太低
净利润率	1.2%	-14.4%	4.3%	3.9%	3.0%	1.9%	3.9%	1.0%	-2.9%	

资料来源：兴业证券研发中心

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1697	1987	2468	3286
货币资金	838	1192	1537	2139
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	406	382	444	591
其他应收款	1	2	3	3
存货	348	359	422	493
非流动资产	3055	2919	2725	2511
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	67	67	67	67
投资性房地产	40	41	41	41
固定资产	2434	2388	2237	2025
在建工程	257	143	97	79
油气资产	0	0	0	0
无形资产	126	120	114	108
资产总计	4752	4906	5193	5797
流动负债	2723	2716	2726	2974
短期借款	1344	1219	1000	1000
应付票据	550	894	1044	1213
应付账款	564	447	522	606
其他	266	156	160	154
非流动负债	245	280	325	375
长期借款	215	265	315	365
其他	30	15	10	10
负债合计	2968	2996	3051	3349
股本	745	745	745	745
资本公积	463	463	463	463
未分配利润	392	485	673	921
少数股东权益	119	133	152	177
股东权益合计	1784	1910	2142	2448
负债及权益合计	4752	4906	5193	5797

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	23	186	250	331
折旧和摊销	419	390	429	461
资产减值准备	7	-2	8	13
无形资产摊销	47	31	31	31
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	77	94	87	83
投资损失	1	0	0	0
少数股东损益	10	14	19	25
营运资金的变动	112	-286	-66	1
经营活动产生现金流量	432	945	864	911
投资活动产生现金流量	-124	-226	-225	-225
融资活动产生现金流量	-127	-365	-294	-84
现金净变动	181	354	345	602
现金的期初余额	1038	838	1192	1537
现金的期末余额	1219	1192	1537	2139

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2370	2979	3480	4043
营业成本	1902	2252	2649	3092
营业税金及附加	5	12	14	16
销售费用	53	63	73	85
管理费用	283	328	348	356
财务费用	77	94	87	83
资产减值损失	8	4	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	41	227	309	411
营业外收入	9	10	10	10
营业外支出	8	2	2	2
利润总额	42	235	317	419
所得税	9	35	48	63
净利润	33	200	270	356
少数股东损益	10	14	19	25
归属母公司净利润	23	186	250	331
EPS (元)	0.03	0.25	0.34	0.44

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	-0.6%	25.7%	16.8%	16.2%
营业利润增长率	-56.4%	456.9%	35.9%	32.9%
净利润增长率	-75.1%	701.7%	34.7%	32.1%
盈利能力(%)				
毛利率	19.7%	24.4%	23.9%	23.5%
净利率	1.0%	6.2%	7.2%	8.2%
ROE	1.4%	10.5%	12.6%	14.6%

偿债能力(%)

资产负债率	62.5%	61.1%	58.7%	57.8%
流动比率	0.62	0.73	0.91	1.10
速动比率	0.49	0.60	0.75	0.94

营运能力(次)

资产周转率	0.50	0.62	0.69	0.74
应收帐款周转率	6.07	6.92	7.70	7.13

每股资料 (元)

每股收益	0.03	0.25	0.34	0.44
每股经营现金	0.29	1.27	1.16	1.22
每股净资产	2.23	2.38	2.67	3.05

估值比率 (倍)

PE	277.58	34.62	25.70	19.46
PB	3.87	3.62	3.23	2.83

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戥

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。