

方正证券研究所

通信电子行业分析师：欧阳仕华

电话：(8610)68584839

邮件：ouyangshihua@foundersec.com

联系人：傅敏

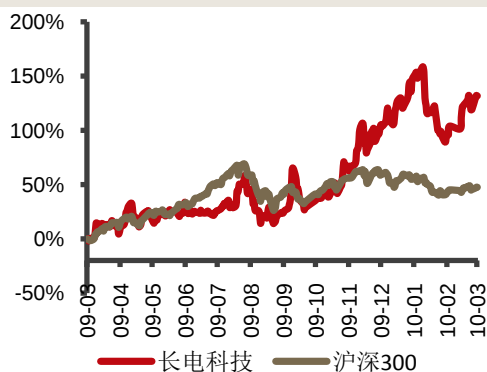
电话：(86731)85832274

电邮：fumin@foundersec.com

市场数据

总市值（亿元）	68.11
总股本（亿股）	7.45
流通A股（亿股）	7.45
12个月最高/最低（元）	9.12/3.94
主要股东	江苏新潮科技集团有限公司

公司相对沪深300指数表现



长电科技（600584） 2009年年报点评

公司研究·年报点评
2010.3.10 中性

电子元器件

事件：3月6日公司公布2009年年报。年报显示，公司主营业务收入23.7亿，同比下降0.59%；实现利润总额4185.47万元，归属于母公司股东权益净利润2319.5万元，分别比上年同比下降63.51%和75.08%。2009年公司每股收益0.03元，同比大幅下降75%。公司拟2009年每10股派发现金红利1.0元(含税)。

※上游晶圆产能利用率提高，行业景气度回升。SICAS 发布数据，全球半导体晶圆产能利用率在 2009 年 4Q 恢复到了 89.2%，已经接近近年的历史最高值 89.9%。上游晶圆产能利用率的逐步提高显示了下游需求的复苏。在经历了 2009 年初的低谷之后，公司与行业同步复苏，4 季度营业收入达到近年来的新高 7.26 亿元，较去年同比增长 50.5%。

※产品结构调整，毛利率高产品占收入比重增加。2009 年公司主营的集成电路和芯片产品毛利率较 2008 年分别提升了 1.4 和 2.2 个百分点。同时两种产品在报告期内的销售额分别为 12875.6 万元和 156.33 万元，占营业收入比重分别提高 14.2 和 2.7 个百分点。

※期间费用吞噬公司利润。报告期内公司费用高企，高达 4.13 亿元，费用率为 17.44%，同比增长 7.2%。不过从单季度费用率变化情况来看，2009 年单季度费用率呈逐步下降趋势：四个季度的费用率分别为 23.86%，16.57%，16.48%和 15.87%。

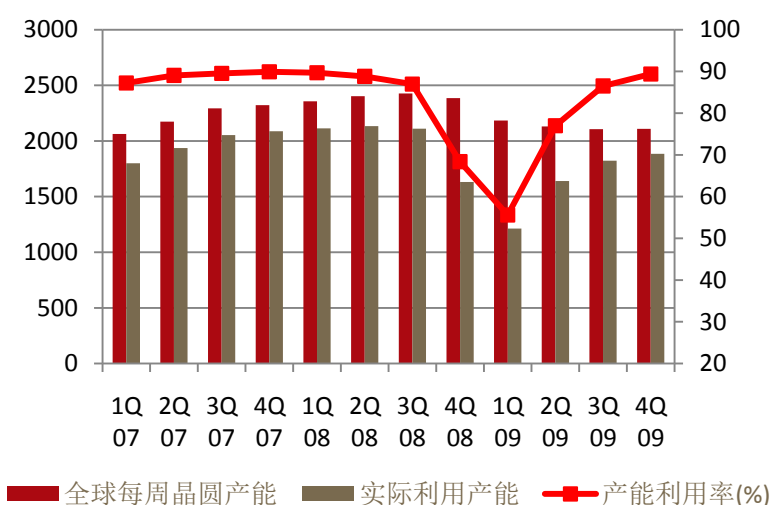
※科技产业化以及产品技术创新成果显著。报告期内，公司实现了高密度 12” 芯片凸块(Bumping)及圆片级封装(WLCSP)等封装技术的产业化。同时利用现有技术拓宽了系统级(SiP)封装产品链，其中主要产品有：RF-SIM 卡(已成功用于上海世博会)、CMMB CA 证书认证卡、Micro SD Key、Micro SD WIFI 以及与无锡美新半导体合作的 MEMS 产品等。目前公司 SiP 封装产品的产能已达到了月产 400 万片。

※盈利预测及评级。考虑到 2010-2011 年半导体封装测试行业的高景气度，以及公司集成电路封装测试创新产品对营业收入的贡献，预计公司集成电路营业收入将保持快速增长。通过产品结构调整，毛利率较高的集成电路和芯片产品比重将进一步加大。我们预计 2010-2011 年的 EPS 分别为 0.19 元、0.35 元，分别同比增长 500%和 84%。目前股价对应的 PE 分别为 49x 和 26x。我们给予公司“中性”评级。

一、上游晶圆产能利用率提高，行业景气度回升

我们从两个方面来说明半导体行业景气度的回升：行业上游晶圆产能利用率的提高以及全球半导体设备销售额 2010-2011 年间将快速增加。晶圆是用于制造集成电路(IC)和分立器件所用的基础材料。根据国际半导体产能统计协会(SICAS)发布数据，2009 年 4 季度全球半导体晶圆总产能为每周 210.9 万片，同比增长 0.1%，为 2008 年 4 季度连续 5 个季度以来首次出现正增长。晶圆产能利用率也业已触底回升，2009 4Q 已达到了 89.4%，接近 2007 年 4 季度的峰值 89.9%。经过 2008 年底至 2009 年初的下跌，上游晶圆产能利用率的逐步提升显示了下游需求的复苏。

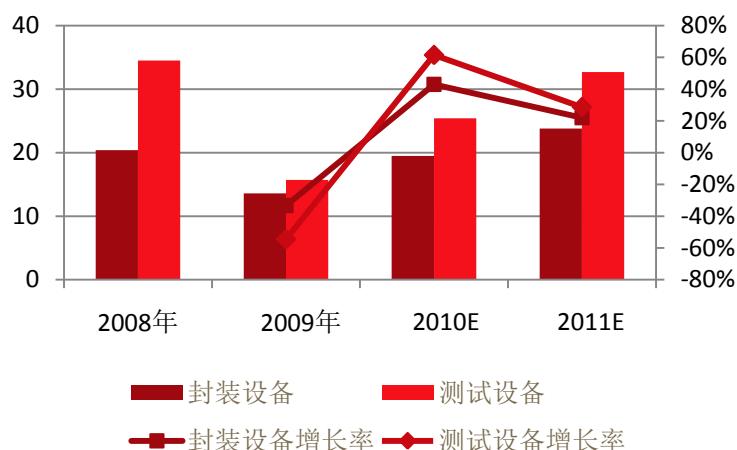
图表 1 全球半导体产能及产能利用情况(单位：千片)



数据来源：SICAS, 方正证券研究所

国际半导体设备材料产业协会(SEMI)对半导体设备销售额的预测也体现了半导体行业的景气度确实在提高。SEMI 预测 2010 年全球半导体设备销售额将达到 244.9 亿美元，同比增长 52.8%。虽然销售总额相对于 2008 年的 295.2 亿美元稍微有些差距，但是半导体行业景气度向上已经是不争的事实。具体的细分行业中，SEMI 预测半导体封装设备 2010 年的销售额将达到 19.5 亿美元，接近 2008 年的 20.4 亿美元；测试设备销售额则为 25.4 亿美元，同比增长 61.5%(见图表 2)。

图表 2 全球半导体设备销售额(单位: 亿美元)

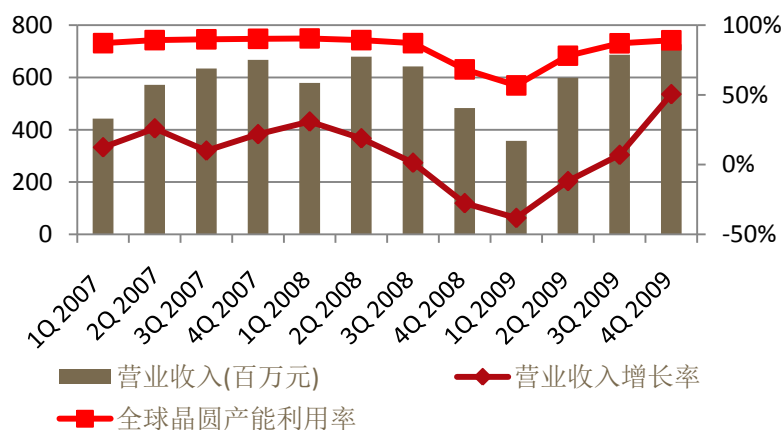


数据来源: SEMI, 方正证券研究所

二、报告期内公司营业收入成“V”型反转

公司单季度营业收入增长率与全球半导体晶圆产能利用率两者表现出很好的同步性: 两者都在 2009 年一季度遭遇了低谷, 随后逐步复苏(见图表 3)。公司第四季度实现营业收入 7.26 亿元, 同比增长 50.5%, 达到今年来的最高水平。我们认为现在公司的产能利用率大概为 90%, 已经达到了历史峰值。随着行业景气度的恢复, 预计公司产品将会在 2010 年提价, 2010 年一季度的营业收入将挑战历史高点。

图表 3 公司单季度营业收入及增长率

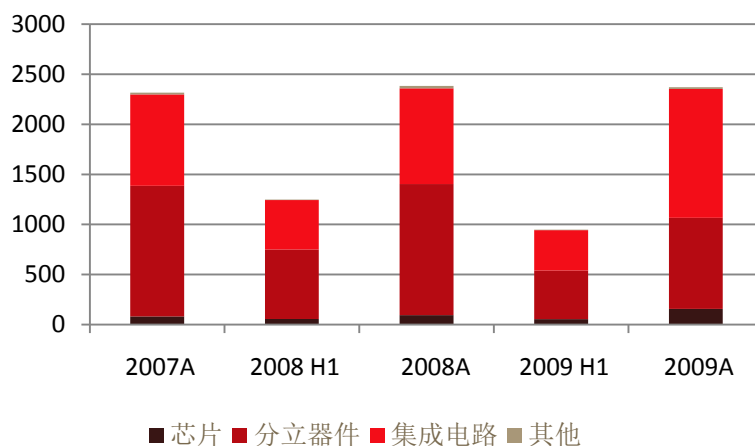


资料来源: SICAS, Wind, 方正证券研究所

报告期内, 主营业务中毛利率高的产品销售比重增加。主营产品中集成电路的毛利率从 18.81% 提高到 20.20%, 芯片产品毛利率从 12.96% 提高到 15.17%, 两种产品毛利率分别提高了 1.4 和 2.2 个百分点。销售收入方面, 集成电路的销售额为 12.87 亿元, 占营业总收入的比重从年初的 40.13% 提高到年末的 54.33%; 公司芯片收入比重也从 3.94% 提高到 6.6%。另外, 毛利

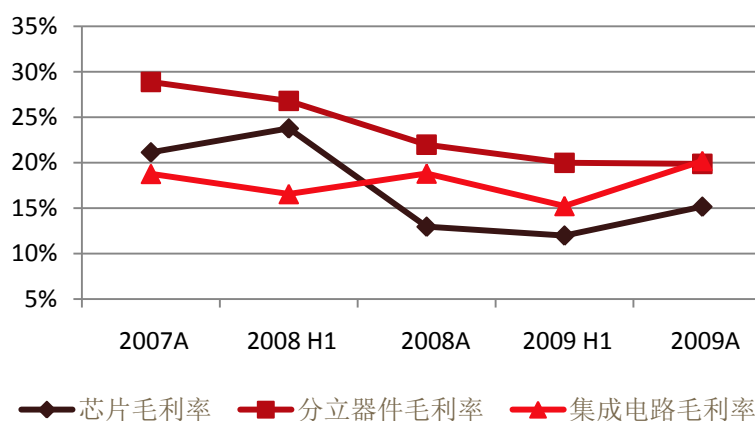
率从 21.99% 下降到 19.88% 的分立器件产品占营业总收入比重下滑，从年初的 54.91% 下降到年末的 38.38%。

图表 4 公司主营产品收入情况(单位：百万元)



资料来源：Wind，方正证券研究所

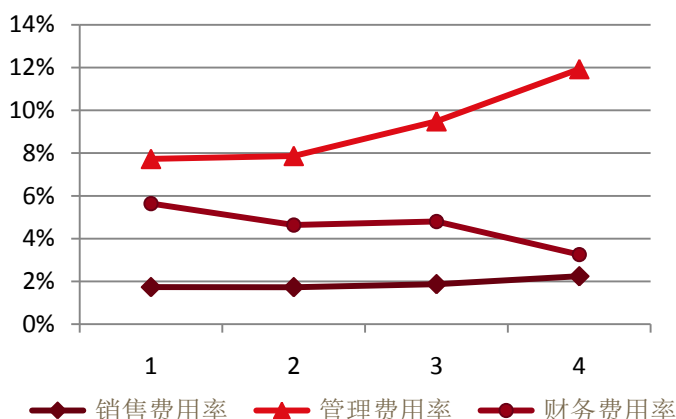
图表 5 公司主营产品毛利率变化



资料来源：Wind，方正证券研究所

费用高企，吞噬公司利润。公司 2009 年总费用为 4.13 亿元，费用率为 17.43%，同比增长 7.2%。其中销售费用为 5309.9 万元，同比增长 19.02%；管理费用 2.83 亿元，同比增长达 24.97%；财务费用为 7715.5 万元，同比下降 32.58%。管理费用大幅增加的主要原因是报告期内封装产品的研发费用增加。从长远来看，加大研发力度，进行产品技术创新将有利于公司占据技术高点，保证公司的长期可持续发展。从单个季度来看，报告期内公司单季度费用率呈逐渐下降趋势。2009 年一季度费用率达到最高值 23.86%，此后逐步下降。2009 年二、三、四个季度单季度的费用率分别为 16.57%，16.48% 和 15.87%。

图表 6 公司费用率变化情况



资料来源：Wind，方正证券研究所

三、科技产业化及产品技术创新成果显著

报告期内，公司主要的技术创新体现在集成电路封装测试领域，其中包括：

圆片级封装技术(WLCSP)实现产业化。公司子公司长电先进已形成年产 12 亿颗 WLCSP 的产能，其中 09 年 WLCSP 的销售量为 8.26 亿颗。长电先进在高端集成电路封装领域还掌握了硅穿孔(TSV)3D 封装技术、圆片级三维再布线(RDL)等技术。长电先进 2009 年度实现营业收入 2.82 亿元，利润总额为 0.28 亿元，分别同比增长 9.51%和 53.04%。随着行业景气度提升，2010 年公司 WLCSP 销售量将增加。预计 2010 年销售量为 11 亿颗，实现营业利润 0.45 亿元。

扩展了系统级封装(SiP)产品链。在系统级封装产品链上，公司开发用于手机支付的 RF-SIM 卡已成功应用于上海世博会。利用现有技术优势，公司目前已经开发出的产品有：(a)与中国移动合作的用于用户接入 CMMB 移动电视时身份认证的 CMMB CA 证书认证卡；(b)用于用手机进行网上银行业务时的身份认证的 Micro SD Key；(c)帮助用户接入中国电信的 WIFI 网络及提供身份认证的 Micro SD WIFI；(d)与无锡美新半导体合作的 MEMS 产品。此类产品目前已广泛应用于高端触摸式手机(Iphone)、高端 GPS 导航仪、汽车胎压监测、互动式游戏等微型传感领域电子产品。现在公司 SiP 封装产品的产能已达到了月产 400 万片。

通过与国外公司合作掌握先进的 MIS 封装技术。通过与新加坡 APS 的联合研发，公司已掌握了 MIS 封装技术，又称高密度多圈四面无引脚扁平封装(HD-QFN)技术。MIS 封装技术这将大幅提高集成电路封装密度，降低封装成本。公司目前已经在江阴本地和新加坡分别建立了 MIS 封装材料工厂。

四、盈利预测与评级

考虑到 2010-2011 年半导体封装测试行业的高景气度,以及公司集成电路封装测试创新产品对营业收入的贡献,预计公司集成电路营业收入将快速增长。预计 2010-2011 年,公司分别实现营业收入 2.83 亿元、3.68 亿元;净利润 1.42 亿元、2.63 亿元;EPS 分别为 0.19 元、0.35 元,分别同比增长 500%和 84%。目前股价对应的市盈率为 49x, 26x。我们给予公司“中性”评级。

风险提示: 1)人民币升值超过预期; 2)发达国家经济复苏速度低于预期对公司出口可能带来的负面影响。

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

- 增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
- 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

北京	
地址:	北京西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 8 楼(100037)
电话:	(8610)68584803
传真:	(8610)68584803
网址:	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com

长沙	杭州	
地址:	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼 (410015)	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼 (310006)
电话:	(86731) 85832274	(86571) 87782600
传真:	(86731) 85832380	(86571) 87782600
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com