



电子元器件/信息科技

长城开发 (000021)

进入 LED 产业链 维持业绩预期

——2010 年 3 季报点评

	魏兴耘	熊俊
	0755-23976213	021-38674744
	weixy1@gtjas.com	xiongjun008732@gtjas.com
	S0880200010167	

本报告导读:

公司营收增长, 毛利率下降, 投资 LED 项目形成未来业绩新增长点

投资要点:

- 10 年 1-9 月, 公司实现营收 161.45 亿元, 同比增长 85.78%; 实现营业利润 2.99 亿元, 同比增长 58.46%; 实现归属上市公司股东净利润 2.63 亿元, 同比增长 58.59%, 对应的 EPS 为 0.20 元。
- 3 季度实现营收 58.80 亿元, 同比增 49.14%, 环比增 17.52%; 毛利率为 2.18%, 同比降 1.26 个百分点, 环比降 0.39 个百分点。同时, 期间费用率同比降 0.22 个百分点, 环比降 0.04 个百分点。上述共同作用使得归属上市公司股东净利润同比增 30.77%, 环比减 20.59%。
- 3 季度硬盘业务承接希捷磁头产能转移, 调整并新增生产线, 苏州二期项目进展顺利; OEM 产品, 内存和 U 盘通过 HP、Dell、Acer 直接认证并量产, 将伴随大客户增长; 自有产品主要构成智能电表业务, 上半年成功中标国网项目, 显示出其在行业中的竞争力, 未来除了有望继续受益智能电网建设外, 海外市场将是智能电表的另一大看点。
- 公司拟以 5280 万美元自有资金出资, 与 Epistar、亿冠晶设立合资公司, 建设 LED 芯片外延片及 LED 光模组等产业化项目, 可形成年产高亮度 GaN 蓝光外延片 72 万片、背光芯片 46 亿颗、照明芯片 3.9 亿颗的生产规模, 建成后将形成公司又一新的业绩增长点。
- 与中电财务签署《全面金融合作协议》, 有利于提高资金使用效率, 为公司长远发展提供稳定可靠的资金支持和畅通的融资渠道、降低财务成本和融资风险。
- 因昂纳光通信 H 股上市, 业绩同比大幅增长以及行使该公司的超额配售权, 公司获得投资收益 8667 万, 较去年同期增长 236.23%。
- 我们维持公司原有预期。预计 2010-2012 年销售收入分别为 222.74 亿元、312.49 亿元、392.60 亿元; 净利润分别为 4.20 亿元、6.00 亿元、8.00 亿元; 对应 EPS 分别为 0.32 元、0.46 元、0.61 元。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	15,109	13,405	22,274	31,249	39,260
(+/-)%	15.4%	-11.3%	66.2%	40.3%	25.6%
经营利润 (EBIT)	384	230	434	650	890
(+/-)%	145.5%	-40.0%	88.4%	49.8%	36.9%
净利润	323	259	420	600	800
(+/-)%	-54.5%	-19.9%	62.5%	42.9%	33.3%
每股净收益 (元)	0.24	0.20	0.32	0.46	0.61
每股股利 (元)	0.15	0.20	0.32	0.46	0.62

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	2.5%	1.7%	1.9%	2.1%	2.3%
市盈率	53.1	66.2	40.8	28.5	21.4
股息率 (%)	1.2%	1.5%	2.5%	3.6%	4.8%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **17.00**

上次预测: 17.00

当前价格: 13.66

2010.10.31

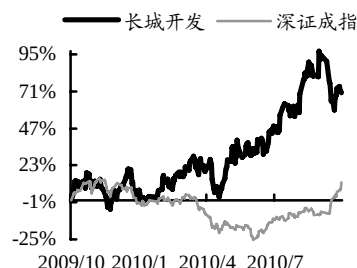
交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.86-16.86
总市值 (百万元)	18,021
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,319/1,318
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	28
日均成交值 (百万元)	369

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	3,840
每股净资产	2.91
市净率	4.7
资产负债率	34%

52 周内股价走势图



相关报告

《联合 LED 巨头 进军光电子领域》	2010.10.08
《订单景气持续中 上调预期》	2010.09.03
《产能转移和新业务拓展推动业绩增长》	2010.05.04
《EMS 业务全面恢复 智能电表值得期待》	2009.11.02
《公司业务有望随经济明朗较快回升》	2009.08.31

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009 年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

熊俊:

毕业于北京航空航天大学机械学院，工学硕士；2010 年 7 月进入国泰君安，从事电子行业的研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		