

评级：审慎推荐（下调）
电子元器件
公司半年报点评
证券研究报告

分析师 任文杰 S1080510120006

联系人 李峰 S1080111060019

电话：0755-28532790

邮件：lifeng@fcsc.cn

长电科技(600584) —— 盈利下降不改龙头地位

交易数据

上一日交易日股价（元）	4.39
总市值（百万元）	3,745
流通股本（百万股）	853
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元）	2,413
每股净资产（元）	2.83
市净率（倍）	1.55
资产负债率（%）	58.27

公司与沪深300指数比较

相关报告

2012.04.12-半导体封装行业深度报告-《把握中国半导体封装业在国际竞争中“弯道超车”的历史机遇》

事件：公司8月20号发布2012年半年报。实现营业收入20亿4897万元，同比增长3.59%；实现净利润2178万元，同比下降74.28%；实现每股收益0.03元，中期不分配利润。同时公司预计1-9月份净利润下降70%-90%。

点评：

- **单季营收创新高，需求疲软、成本上升、折旧增加等因素致上半年盈利大幅降低** 公司2季度单季营收创出历史新高，达11亿6821万元，同比增长13.6%，环比大增32.6%，显示公司二季度开工率较一季度的低谷已明显好转同时新建项目产能已陆续开出。但是去年下半年以来主要由欧债危机引起国外需求疲软以及国内经济增速降低带来的影响持续发酵，主要表现在开工率不高和产品价格的下降。作为劳动和资本密集型性企业，劳动力成本的刚性上涨和财务费用的上升进一步吞噬了公司盈利，同时异地搬迁因素、资产折旧的增加使得上半年营业利润为-3031万元。单季来看，一季度营业利润为-6015万元，二季度为2984万元，显示二季度已然走出盈利的低谷。
- **内部方面公司采取对策积极应对当前局面，外部方面下半年半导体封测业并不悲观**

公司内部采取的主要措施有：

1、按照业务类别拆分成3个事业部门施行责权利管理，内部挖潜。IC、TR和基板封装三大业务属性各不相同，无论是客户需求、原材料核算和生产制程等都存在较大区别，同时利润率水平也不一样。分业务管理有利于各事业部积极应对成本管理和提升经营效率。

2、加快低成本生产基地的建设。长电科技宿迁公司已全面投运，滁州公司也已搬入第一条生产线。中低端封装毛利水平较低，相应地人力成本占比较高。将中低端封装转移至人力成本较低的地区有利于提升公司接单能力和盈利水平。



3、加快新产品、新技术的推广应用。公司作为国内半导体封装技术的领先者，在 Cu pillar FC 产品、铜线制程以及 MIS 新产品等具有技术优势，公司积极将新技术推向国际大客户，参与到容量更大的国际市场竞争之中。

外部方面，虽然 SEMI 最新公布的 7 月份北美半导体设备制造商 BB 值仅为 0.87，已连续两个月份低于 1，但是三、四季度为电子行业传统旺季，将陆续有 Iphone5、Ultrabook 等高端电子产品和国产高性价比智能手机等的推动，下半年光景只会好于上半年。我们对国内半导体封测的下半年看法并不悲观。

- **下调评级至“审慎推荐”** 公司盈利状况将在今年遭受较大困难，但是作为国内半导体封测业的龙头，新增产能的逐步释放以及新产品、新技术的推广和应用使得公司长期竞争力不断提升。我们预测公司 12 年、13 年和 14 年 EPS 分别为 0.09 元、0.27 元和 0.41 元，对应当前股价 4.39 元市盈率分别为 47 倍、16 倍和 11 倍，对应 PB 则分别只有 1.51 倍、1.39 倍和 1.26 倍，为历年来较低水平，给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示** 国际国内经济形势持续低迷；公司新产品推广、新技术应用不及预期。

图表 1、财务指标

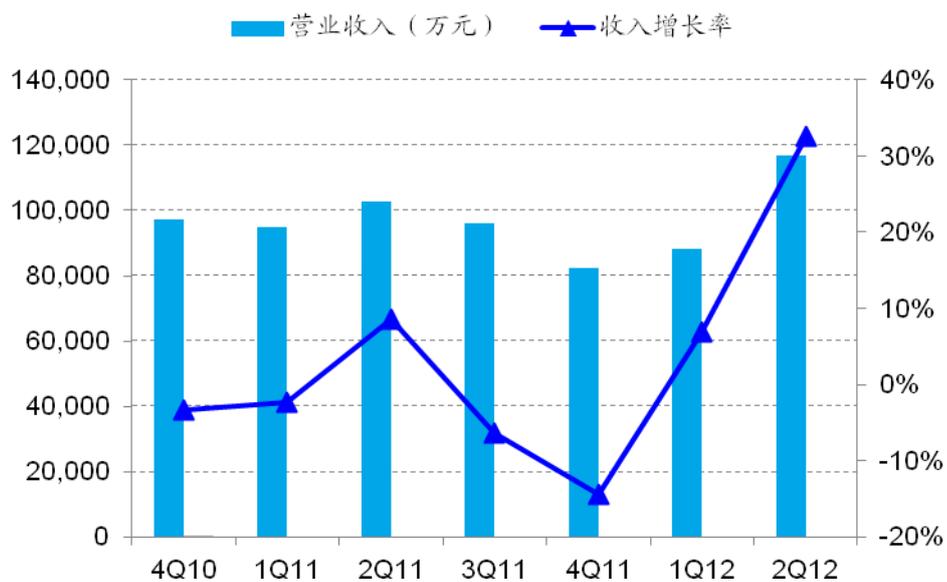
单位:百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3762	4214	4804	5227
收入同比(%)	4%	12%	14%	9%
归属母公司净利润	67	80	231	346
净利润同比(%)	-68%	19%	188%	50%
毛利率(%)	17.9%	17.0%	19.5%	20.5%
ROE(%)	2.8%	3.2%	8.5%	11.6%
每股收益(元)	0.08	0.09	0.27	0.41
P/E	56.02	47.07	16.32	10.90
P/B	1.56	1.51	1.39	1.26
EV/EBITDA	8	13	8	6

资料来源：公司公告、第一创业证券研究所



图表 2、公司 104Q 以来单季度营收状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

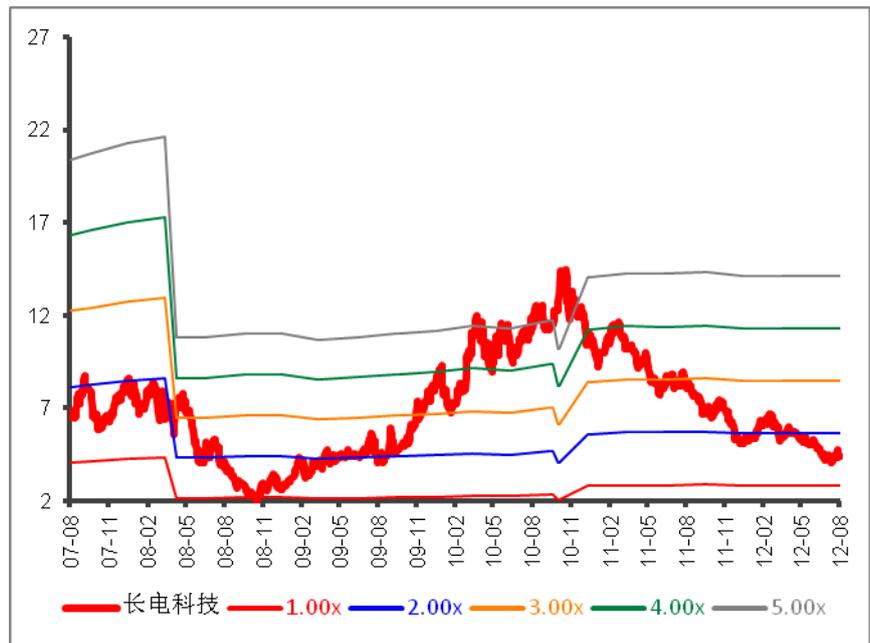
图表 3、公司 104Q 以来单季度营业利润状况



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



图表 4、公司最近 5 年的 PB-Band



资料来源：公司公告，第一创业证券研究所

图表 5、公司在建项目

单位:万元 币种:人民币

项目名称	项目金额	项目进度	项目收益情况
多叠层多芯片系统级集成技术及四边无引脚多圈排列封装项目	18,010	尚处于建设期	296.60
集成电路封装生产线铜制程技改扩能	21,438	尚处于建设期	1,121.36
通信用高密度混合集成电路封装生产线技改扩能	18,900	尚处于建设期	975.42
片式功率器件生产线技改扩能	11,856	尚处于建设期	1,319.45
球栅阵列封装 FBGA 技改扩能项目	15,470	尚处于建设期	259.09
合计	85,674	/	/

资料来源：公司公告，第一创业证券研究所



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1677	2146	1915	1841
现金	628	800	750	750
应收账款	389	500	454	454
其他应收款	1	1	1	2
预付账款	60	100	85	75
存货	521	660	550	500
其他流动资产	77	85	75	60
非流动资产	4340	4820	5202	5454
长期投资	45	45	45	45
固定资产	3195	4038	4572	4890
无形资产	237	261	289	323
其他非流动资产	863	476	296	196
资产总计	6016	6967	7117	7295
流动负债	2745	3649	3550	3418
短期借款	1188	1856	1681	1492
应付账款	721	747	851	905
其他流动负债	836	1046	1018	1022
非流动负债	715	663	682	681
长期借款	450	450	450	450
其他非流动负债	265	213	232	231
负债合计	3460	4312	4232	4099
少数股东权益	144	161	181	203
股本	853	853	853	853
资本公积	955	955	955	955
留存收益	607	687	898	1186
归属母公司股东权益	2412	2493	2704	2992
负债和股东权益	6016	6967	7117	7295

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	485	468	1033	969
净利润	88	97	251	368
折旧摊销	520	242	288	321
财务费用	100	139	153	142
投资损失	-21	-14	-17	-16
营运资金变动	-213	49	342	156
其他经营现金流	11	-44	15	-1
投资活动现金流	-1413	-729	-669	-576
资本支出	1560	700	600	500
长期投资	8	-37	0	0
其他投资现金流	154	-66	-69	-76
筹资活动现金流	838	433	-414	-394
短期借款	798	668	-176	-189
长期借款	-235	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金流	271	-235	-238	-205
现金净增加额	-99	172	-50	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3762	4214	4804	5227
营业成本	3089	3498	3867	4155
营业税金及附加	8	11	12	13
营业费用	67	59	65	68
管理费用	510	495	500	498
财务费用	100	139	153	142
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	21	14	17	16
营业利润	7	24	221	364
营业外收入	100	99	90	90
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	103	119	307	450
所得税	15	22	56	82
净利润	88	97	251	368
少数股东损益	21	17	20	22
归属母公司净利润	67	80	231	346
EBITDA	627	405	662	827
EPS (元)	0.08	0.09	0.27	0.41

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	4.0%	12.0%	14.0%	8.8%
营业利润	-97.3%	258.3%	803.1%	64.5%
归属于母公司净利润	-67.6%	19.0%	188.5%	49.7%
获利能力				
毛利率(%)	17.9%	17.0%	19.5%	20.5%
净利率(%)	1.8%	1.9%	4.8%	6.6%
ROE(%)	2.8%	3.2%	8.5%	11.6%
ROIC(%)	2.1%	2.8%	6.3%	8.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.5%	61.9%	59.5%	56.2%
净负债比率(%)	61.00%	61.84%	57.44%	54.68%
流动比率	0.61	0.59	0.54	0.54
速动比率	0.42	0.41	0.38	0.39
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.65	0.68	0.73
应收账款周转率	8	9	9	10
应付账款周转率	5.17	4.77	4.84	4.73
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.09	0.27	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	0.55	1.21	1.14
每股净资产(最新摊薄)	2.83	2.92	3.17	3.51
估值比率				
P/E	56.02	47.07	16.32	10.90
P/B	1.56	1.51	1.39	1.26
EV/EBITDA	8	13	8	6

资料来源:公司公告、第一创业证券研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135