

集成电路

署名人: 李超

S0960511030016

021-62178345

lichao@china-invs.cn

长电科技

600584

推荐

结构调整初见成效、盈利能力逐步恢复

公司公布 2013 年中报: 收入 24.87 亿、同比增长 21.4%, 营业利润 3920 万(去年同期亏损 3030 万), 归属上市公司净利润 2037 万元、同比下滑 6.5%, 每股收益 0.024 元; 扣非净利润 2194 万元(去年同期亏损 5045 万元)。

投资要点:

- **上半年产品结构调整初显成效、产线搬迁进展顺利, 盈利能力逐步恢复。**上半年公司继续加快产品高端化的调整步伐, 稳步做好老厂向滁州的搬迁和产能恢复工作(上半年滁州工厂实现收入 3.1 亿、净利润 790 万元; 宿迁工厂实现营业收入 1.4 亿、亏损 1800 万元)。营收同比增长 21.4%, 扣非后的净利润同比实现扭亏为盈, 芯片封测毛利率从去年同期的 15.2% 恢复到 19.8%。
- **第 2 季度净利润环比大幅增加。**第 2 季度实现收入 13.6 亿、同比增长 16.7%、环比增长 21.3%, 营业利润 3216 万、同比增长 7.8%、环比增长 357%, 净利润 1924 万、同比下滑 7%、环比增长 16 倍。综合毛利率 20%、同比提高 1 个百分点。
- **具备 Bumping 到 Flip Chip 一条龙封装能力、MIS 也有较大突破, 公司核心竞争力初步形成。**Flip Chip on L/F 已经量产, 形成 Bumping 到 Flip Chip 一条龙封装服务能力。公司 MIS 的细线和多层工艺得到部分客户认可、开始进入小批量试样。公司在封测领域的核心竞争力初步形成。
- **基板业务发展迅速, 成为今年最重要的增长点。**基板封装业务凭借成本和速度优势、发展势头良好, 客户主要有展讯、锐迪科等, 成为今年最重要的增长点。
- **摄像头模组 5M 出货持续提升、8M 已经导入。**上半年 5M AF 月出货量和良率持续提升, 并对新晟电子 5M AF 高像素影像传感器进行了产能扩张准备, 新导入的 8M AF 已经进入二次试样。新晟电子上半年实现营业收入 8159 万元, 净利润 1852 万元。
- **“推荐”评级, 目标价格 8 元。**预测 13-15 年每股收益 0.16、0.27 和 0.40 元, 给予“推荐”评级, 目标价格 8 元, 对应 14 年 30 倍、15 年 20 倍 PE。

风险提示: 下游需求不及预期、原材料价格波动、市场竞争加剧、新技术风险等

主要财务指标

| 单位: 百万元 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 4436 | 5184 | 6292 | 7585 |
| 收入同比(%) | 18% | 17% | 21% | 21% |
| 归属母公司净利润 | 10 | 139 | 233 | 340 |
| 净利润同比(%) | -85% | 1234% | 68% | 46% |
| 毛利率(%) | 14.2% | 19.8% | 20.4% | 20.8% |
| ROE(%) | 0.4% | 5.4% | 8.5% | 11.3% |
| 每股收益(元) | 0.01 | 0.16 | 0.27 | 0.40 |
| P/E | 538.43 | 40.36 | 24.07 | 16.46 |
| P/B | 2.31 | 2.19 | 2.03 | 1.85 |
| EV/EBITDA | 12 | 8 | 6 | 5 |

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 8.0 元

当前股价: 6.57 元

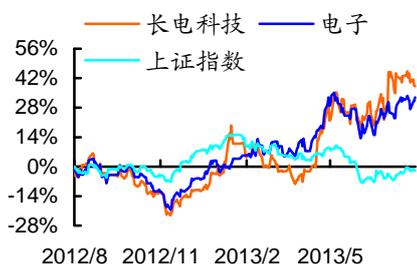
评级调整: 首次

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2067.12 |
| 总股本(百万) | 853 |
| 流通股本(百万) | 853 |
| 流通市值(亿) | 56 |
| EPS | 0.00 |
| 每股净资产(元) | 2.84 |
| 资产负债率 | 63.6% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|------|--------|---------|---------|
| 长电科技 | 13.06% | 7.69% | 30.81% |
| 电子 | 7.99% | -0.06% | 26.25% |
| 上证指数 | 4.03% | -10.07% | -10.88% |



相关报告

一、合并利润表比较

表 1: 2012 年和 2012 年上半年合并利润表各科目变动情况

| 项目 (万元) | 2012H1 | 2013H1 | 同比变动 | 重要项目大幅变动原因 |
|---------------------|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|
| 一、营业总收入 | 204897.4 | 248726.2 | 21.4% | |
| 其中: 营业收入 | 204897.4 | 248726.2 | 21.4% | 产品结构调整、产能恢复 |
| 二、营业总成本 | 207983.1 | 243413.7 | 17.0% | |
| 其中: 营业成本 | 172785.6 | 198575.4 | 14.9% | -- |
| 营业税金及附加 | 305.11 | 321.26 | 5.3% | -- |
| 营业费用 | 2543.8 | 3597.66 | 41.4% | 销售规模增加、新客户开发 |
| 管理费用 | 24553.43 | 31192.55 | 27.0% | -- |
| 财务费用 | 7577.31 | 8954.76 | 18.2% | -- |
| 资产减值损失 | 217.91 | 772.13 | 254.3% | 坏账计提准备 |
| 加: 公允价值变动净收益 | 0 | -1143.83 | -- | -- |
| 投资收益 | 54.92 | -248.58 | -552.6% | 参股公司亏损 |
| 三、营业利润 | -3030.83 | 3920.1 | -229.3% | |
| 加: 营业外收入 | 7435.12 | 1205.34 | -83.8% | 去年同期处置房产及国家重大专项 |
| 减: 营业外支出 | 82.82 | 70.17 | -15.3% | -- |
| 四、利润总额 | 4321.47 | 5055.26 | 17.0% | |
| 减: 所得税 | 1245.04 | 1033.19 | -17.0% | -- |
| 五、净利润 | 3076.42 | 4022.08 | 30.7% | |
| 少数股东损益 | 897.86 | 1984.73 | 121.1% | -- |
| 归属于母公司所有者净利润 | 2178.56 | 2037.35 | -6.5% | -- |
| 六、摊薄每股收益 (元) | 0.026 | 0.024 | -6.5% | |

资料来源: 公司报表、中投证券研究所

二、营业收入及盈利能力季度变动趋势

第 2 季度实现收入 13.6 亿、同比增长 16.7%、环比增长 21.3%，营业利润 3216 万、同比增长 7.8%、环比增长 357%，净利润 1924 万、同比下滑 7%、环比增长 16 倍。综合毛利率 20%、同比提高 1 个百分点。

图 1: 营业收入及增速

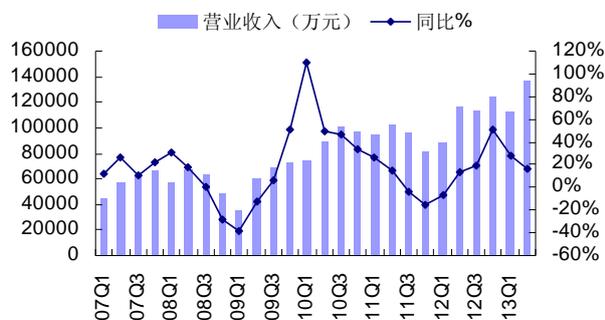
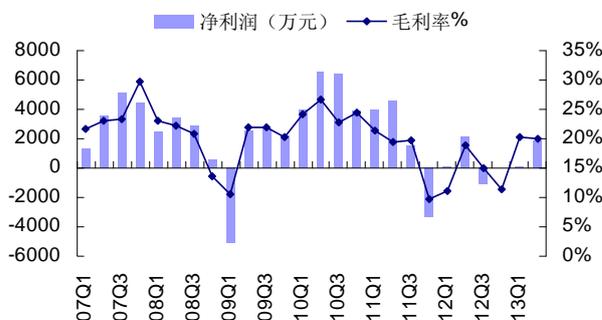


图 2: 净利润及毛利率



资料来源: 公司报表

附: 财务预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产 | 2207 | 1958 | 2264 | 2621 | 营业收入 | 4436 | 5184 | 6292 | 7585 |
| 现金 | 695 | 500 | 500 | 500 | 营业成本 | 3804 | 4156 | 5007 | 6006 |
| 应收账款 | 493 | 492 | 598 | 721 | 营业税金及附加 | 8 | 10 | 13 | 15 |
| 其它应收款 | 2 | 0 | 0 | 0 | 营业费用 | 67 | 78 | 94 | 114 |
| 预付账款 | 45 | 83 | 100 | 120 | 管理费用 | 539 | 596 | 692 | 834 |
| 存货 | 591 | 623 | 751 | 901 | 财务费用 | 157 | 145 | 153 | 129 |
| 其他 | 381 | 259 | 315 | 379 | 资产减值损失 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 4804 | 4669 | 4427 | 4112 | 公允价值变动收益 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 62 | 67 | 67 | 67 | 投资净收益 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3891 | 4136 | 3895 | 3579 | 营业利润 | -150 | 198 | 333 | 486 |
| 无形资产 | 230 | 230 | 230 | 230 | 营业外收入 | 214 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 620 | 236 | 236 | 236 | 营业外支出 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 7010 | 6627 | 6691 | 6733 | 利润总额 | 61 | 198 | 333 | 486 |
| 流动负债 | 3841 | 3485 | 3308 | 3006 | 所得税 | 21 | 30 | 50 | 73 |
| 短期借款 | 1800 | 2394 | 1993 | 1429 | 净利润 | 39 | 169 | 283 | 413 |
| 应付账款 | 891 | 831 | 1001 | 1201 | 少数股东损益 | 29 | 30 | 50 | 73 |
| 其他 | 1150 | 260 | 313 | 376 | 归属母公司净利润 | 10 | 139 | 233 | 340 |
| 非流动负债 | 573 | 375 | 375 | 375 | EBITDA | 634 | 983 | 1227 | 1431 |
| 长期借款 | 375 | 375 | 375 | 375 | EPS (元) | 0.01 | 0.16 | 0.27 | 0.40 |
| 其他 | 198 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 负债合计 | 4415 | 3860 | 3683 | 3381 | | | | | |
| 少数股东权益 | 173 | 203 | 252 | 325 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 853 | 853 | 853 | 853 | 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 资本公积 | 955 | 955 | 955 | 955 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 617 | 756 | 947 | 1218 | 营业收入 | 17.9% | 16.9% | 21.4% | 20.5% |
| 归属母公司股东权益 | 2423 | 2564 | 2755 | 3026 | 营业利润 | -- | 32.0% | 67.7% | 46.2% |
| 负债和股东权益 | 7010 | 6627 | 6691 | 6733 | 归属于母公司净利润 | -84.5% | 1234.0 | 67.7% | 46.2% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 14.2% | 19.8% | 20.4% | 20.8% |
| | | | | | 净利率 | 0.2% | 2.7% | 3.7% | 4.5% |
| | | | | | ROE | 0.4% | 5.4% | 8.5% | 11.3% |
| | | | | | ROIC | 0.1% | 5.7% | 8.2% | 10.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 63.0% | 58.3% | 55.0% | 50.2% |
| | | | | | 净负债比率 | 61.15 | 71.74% | 64.30 | 53.35% |
| | | | | | 流动比率 | 0.57 | 0.56 | 0.68 | 0.87 |
| | | | | | 速动比率 | 0.42 | 0.38 | 0.46 | 0.57 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.68 | 0.76 | 0.94 | 1.13 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 9 | 10 | 11 | 11 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 4.72 | 4.83 | 5.46 | 5.45 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益(最新摊薄) | 0.01 | 0.16 | 0.27 | 0.40 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.59 | 0.48 | 1.28 | 1.48 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 2.84 | 3.01 | 3.23 | 3.55 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 538.43 | 40.36 | 24.07 | 16.46 |
| | | | | | P/B | 2.31 | 2.19 | 2.03 | 1.85 |
| | | | | | EV/EBITDA | 12 | 8 | 6 | 5 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
| 经营活动现金流 | 506 | 406 | 1096 | 1263 |
| 净利润 | 39 | 169 | 283 | 413 |
| 折旧摊销 | 627 | 639 | 742 | 815 |
| 财务费用 | 157 | 145 | 153 | 129 |
| 投资损失 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | -313 | -324 | -87 | -101 |
| 其它 | -2 | -224 | 6 | 6 |
| 投资活动现金流 | -1020 | -500 | -500 | -500 |
| 资本支出 | 1054 | 500 | 500 | 500 |
| 长期投资 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 14 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 548 | -101 | -596 | -763 |
| 短期借款 | 611 | 595 | -401 | -564 |
| 长期借款 | -75 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 12 | -696 | -195 | -199 |
| 现金净增加额 | 34 | -195 | 0 | 0 |

资料来源: 中投证券研究所, 公司报表, 单位: 百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
 推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
 中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10% 以内
 回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10% 以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5% 以上
 中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
 看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

研究团队简介

李超, 电子行业分析师。南京大学硕士研究生, 2008 年加入中投证券研究所, 先后获得今日投资 09 年最佳证券分析师入围奖、朝阳永续 10 年行业研究领先奖、今日投资 11 年盈利预测最准分析师奖、新财富 12 年团队第七名。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

| 深圳市 | 北京市 | 上海市 |
|--|---|---|
| 深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711 | 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939 | 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434 |