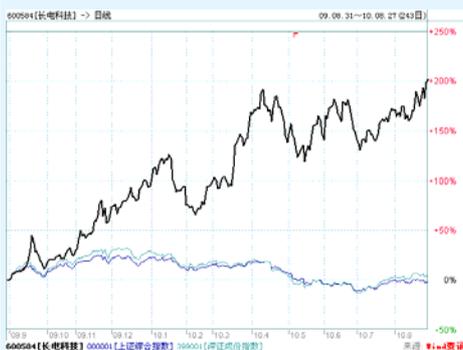


## 长电科技（600584）点评报告

### ——研发提高公司竞争力

基本数据	2010-08-27
收盘价（元）	13.45
市盈率	432.1
市净率	5.95
股息率（分红/股价）	0.74%
每股净资产（元）	2.26
资产负债率%	63.48
总股本（亿股）	7.45
流通 A 股（亿股）	7.45
流通 A 股市值（亿元）	100.2

#### 一年内股价走势：



#### 相关研究：

研究员：冯福来

电话：020-37865166

EMAIL: fengfl@wlzq.com.cn

报告日期：2010-08-30

事件：2010年8月28日公司公布半年报。

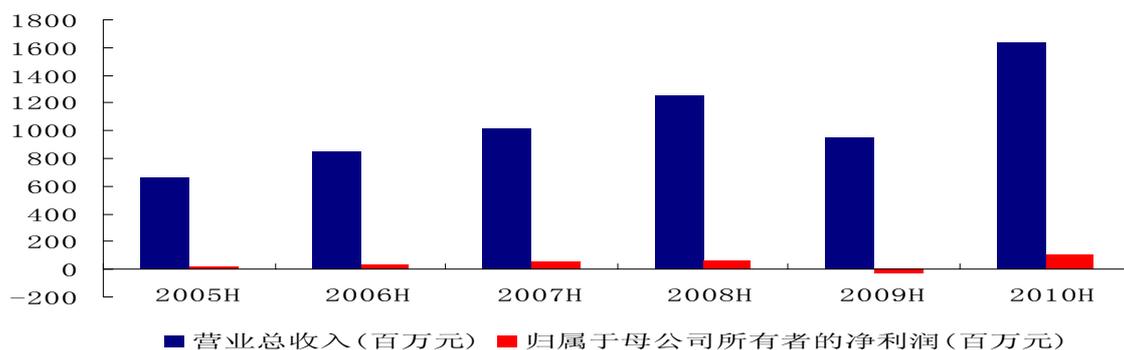
#### 投资要点：

- **业绩基本符合我们的预期。**2010年上半年，公司实现营业收入16.39亿元，比上年同期增加了71.44%；归属上市公司股东净利润1.05亿元，上年同期为-2,585.68万元；实现基本每股收益为0.14元。公司的业绩基本符合我们的预期。公司同时预测2010年1-9月份归属母公司所有者的净利润与2009年同期相比增长145-156倍。
- **毛利率提高，期间费用率下降。**2010年上半年公司主营业务的毛利率为25.47%，比去年同期提高7.89个百分点，我们认为随着国际IDM厂商扩大订单转移以及公司先进封装技术产品的规模出货，公司产品的毛利率未来能够保持基本稳定，并有提高的可能性。2010年上半年公司的期间费用率为16.89%，比去年同期下降2.4个百分点，公司的规模效应未来会越来越明显，我们认为公司的期间费用率未来还有下降的空间。
- **重视新产品开发，不断提高公司竞争力。**今年上半年公司继续加大新产品、新技术的研发力度，公司成功开发SiP射频模块封装产品、MIS等产品，并进入客户试样阶段。我们认为新产品是公司最核心的竞争力，公司通过不断开发新产品，形成新的利润增长点。
- **盈利预测与投资评级：**我们不考虑配股的摊薄影响，预计公司2010-2012年EPS分别为0.30元、0.43元和0.60元，动态PE分别为44.8、31.3和22.4，我们给予公司“增持”评级。

### 1. 业绩基本符合我们的预期

2010年上半年，公司实现营业收入16.39亿元，比上年同期增加了71.44%；营业利润1.36亿元，上年同期为-2,061.96万元；归属上市公司股东净利润1.05亿元，上年同期为-2,585.68万元；实现基本每股收益为0.14元。公司的业绩基本符合我们的预期。公司同时预测2010年1-9月份归属母公司所有者的净利润与2009年同期相比增长145-156倍。

**2005H-2010H 年公司营业总收入和归属于母公司所有者的净利润趋势变动图**



资料来源：万联证券

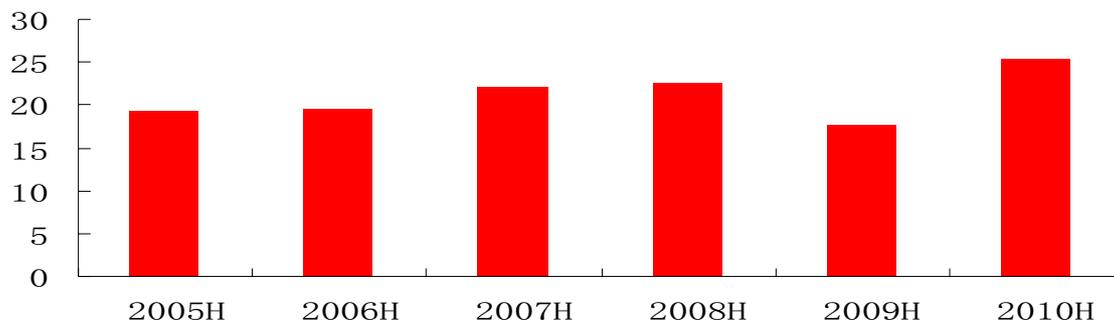
### 2. 毛利率提高，期间费用率下降

2010年上半年公司主营业务的毛利率为25.47%，比去年同期提高7.89个百分点，其中器件产品的毛利率为25.37%，比去年同期提高5.38个百分点；电路产品的毛利率为26.06%，比去年同期提高10.81个百分点；芯片产品的毛利率为20.85%，比去年同期提高7.13个百分点。产品供不应求，公司逐步提高产品的价格是公司今年上半年毛利率大幅提高的主要原因。我们认为随着国际IDM厂商扩大订单转移以及公司先进封装技术产品的规模出货，公司产品的毛利率未来能够保持基本稳定，并有提高的可能性。

2010年上半年公司的期间费用率为16.89%，比去年同期下降2.4个百分点，其中销售费用率为1.68%，比去年同期下降0.66个百分点；管理费用率为12.07%，与去年同期持平；财务费用率为3.13%，比去年同期下降1.76个百分点。公司的规模效应未来会越来越明显，我们认为公司的期间费用率未来还有下降的空间。

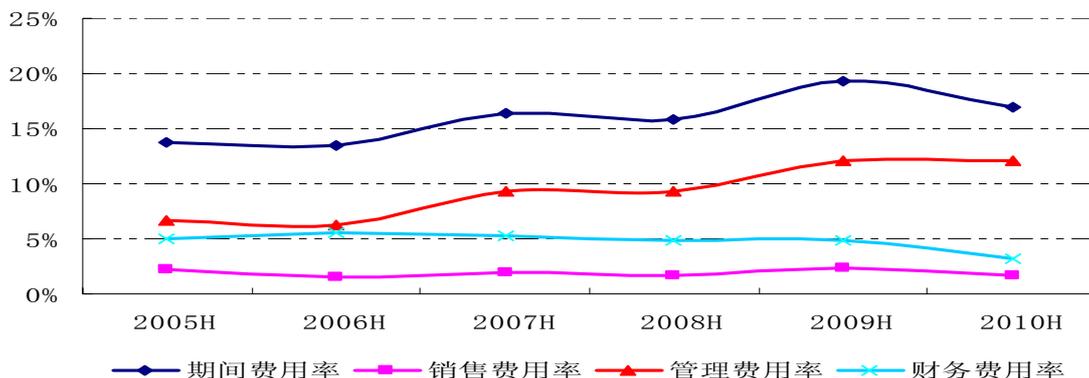
**2005H-2010H 公司主营业务毛利率变动图**

销售毛利率 (%)



资料来源：万联证券

2005H-2010H 年公司营业总收入和归属于母公司所有者的净利润趋势变动图



资料来源：万联证券

### 3. 重视新产品开发，不断提高公司竞争力

公司以先进半导体封测业务为主导，重点发展 SiP、WLCSP、铜柱凸块的延伸产品、TSV、MIS 等封装技术。今年上半年公司继续加大新产品、新技术的研发力度，公司成功开发 SiP 射频模块封装产品、MIS 等产品，并进入客户试样阶段。公司控股子公司长电先进已形成了年产 12 亿颗 WLCSP 的产能，今年上半年长电先进的 WLCSP 销量增长高达 133%，满足了客户需求。我们认为新产品是公司最核心的竞争力，公司通过不断开发新产品，形成新的利润增长点。

### 4. 盈利预测与投资评级

我们不考虑配股的摊薄影响，预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.30 元、0.43 元和 0.60 元，动态 PE 分别为 44.8、31.3 和 22.4，我们给予公司“增持”评级。

利润表 (单位: 百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	2315.74	2383.86	2369.70	3199.09	4094.84	5200.44
营业收入	2315.74	2383.86	2369.70	3199.09	4094.84	5200.44
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	2102.80	2290.51	2328.13	2929.68	3709.69	4677.69
营业成本	1747.59	1900.67	1902.38	2412.12	3083.41	3915.93
营业税金及附加	9.80	8.42	4.76	8.00	10.24	13.00
销售费用	40.07	44.61	53.10	54.38	69.61	88.41
管理费用	182.20	226.23	282.73	377.49	483.19	613.65
资产减值损失	15.79	114.43	8.00	8.06	8.37	8.80
财务费用	107.34	-3.86	77.15	69.63	54.87	37.90
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.34	-0.74	0.20	0.25	0.30
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	212.94	93.69	40.83	269.61	385.40	523.05

	加：营业外收入	1.02	23.22	9.04	12.80	16.38	20.80
	减：营业外支出	1.41	2.21	8.01	8.50	9.00	9.00
五、利润总额		212.55	114.70	41.85	273.91	392.78	534.86
	减：所得税	64.40	15.93	8.56	39.72	56.95	77.55
	加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润		148.15	98.77	33.30	234.19	335.82	457.30
	减：少数股东损益	6.70	5.68	10.10	11.00	12.00	13.00
	归属于母公司所有者的净利润	141.44	93.09	23.19	223.19	323.82	444.30
<b>EPS</b>		<b>0.38</b>	<b>0.12</b>	<b>0.03</b>	<b>0.30</b>	<b>0.43</b>	<b>0.60</b>

资料来源：万联证券

**投资评级说明：**

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

**免责声明：**

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。