

2008 年 04 月 27 日

市场数据(人民币)

市价(元)	16.19
已上市流通 A 股(百万股)	300.09
总市值(百万元)	12,064.53
年内股价最高最低(元)	19.25/11.18
沪深 300 指数	3803.07
上证指数	3557.75
2007 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《技术创新深化企业在产能转移的受益程度》，2008.3.31
- 2 《股权激励将员工利益与公司绑定》，2008.2.24
- 3 《渐入佳境的集成封装龙头》，2008.1.15

程兵

 (8621)61038265
 chengb@gjzq.com.cn

联系人: 赵莉

 (8621)61038257
 zhaoli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

长电科技 (600584.SH)

——正在转变中的长电科技


公司基本情况(人民币)

项目	2005	2006	2007	2008E	2009E	2010E
摊薄每股收益(元)	0.074	0.121	0.190	0.650	0.795	0.948
净利润增长率	12.37%	64.52%	56.72%	66.43%	22.28%	19.30%
先前预期每股收益(元)				0.650	0.795	0.948
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.584	0.760	N/A
市盈率(倍)	30.99	32.39	45.86	26.08	21.33	17.88
行业优化市盈率(倍)	53.94	51.09	67.70	33.29	N/A	N/A
市场优化市盈率(倍)	14.65	25.86	45.72	33.05	N/A	N/A
PE/G(倍)	2.51	0.50	0.81	0.39	0.96	0.93
已上市流通 A 股(百万股)	116.16	173.96	205.46	205.46	220.09	220.09
总股本(百万股)	292.59	292.59	372.59	372.59	372.59	372.59

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 长电科技 2008 年一季度实现销售收入 579.32 百万元, 同比增长 30.86%, 毛利率为 23.17%, 提升 1.61%, 实现净利润 24.10 百万元, 同比增长 83.59%, 基本符合我们的预期, 我们在这里要提醒投资者, 一季度长电科技净利润以 25% 所得税计算, 如若以 15% 计算, 净利润将会更高;

图表1: 长电科技一季报情况分析

	2008Q1	2007Q1	同比增长	备注
销售收入	579.32	442.69	30.86%	中高端产能释放
毛利率	23.17%	21.56%	1.61%	产品结构调整
销售费用率	1.64%	1.89%	-0.25%	规模优势
管理费用率	10.25%	8.20%	2.05%	SiP封装研发与开办费用
财务费用率	5.19%	6.70%	-1.51%	增发后改善现金情况

来源: 国金证券研究所整理

- 相比台湾企业, 我国封装行业销售收入依然保持快速增长; 而相比国内同行, 长电科技受惠于产品结构调整, 毛利率得以较好的提高;
 - ◆ 产品结构调整提升长电科技现有业务毛利率水平; 长电先进的 CSP 业务一季度高速增长是导致长电科技一季度业绩大幅上升的主要原因;
 - ◆ 我国内资封装企业依然享受着中高端封装产品的产能转移, 这也可以解释为什么华天科技(以内销为主)一季度增长不快;

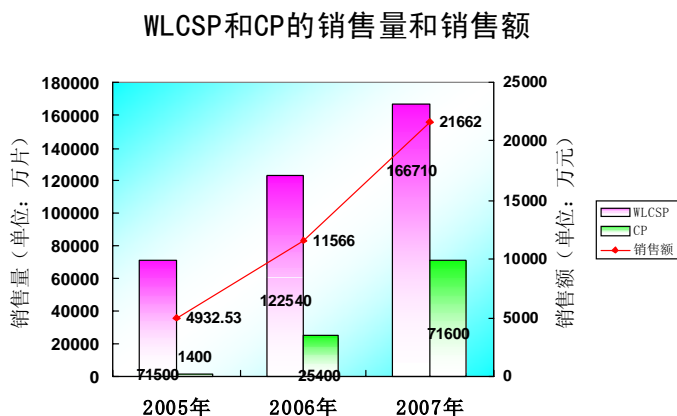
图表2：长电科技与国内外企业之比较

	收入增长	毛利率	毛利率变化	备注
长电科技	30.86%	23.17%	1.61%	43%出口
通富微电	33.53%	13.39%	-2.32%	70%出口
华天科技	3.21%	20.60%	-1.35%	大部分国内市场
台湾企业				
日月光	17.08%			未公布季报
矽品	8.60%			未公布季报

来源：国金证券研究所

- 我们再次重申长电科技的核心价值为“独立封装”+“元器件制造业务”的经营模式与技术创新，这也是导致公司盈利能力获得不断提升的重要原因；
 - ◆ “独立封装”+“元器件制造业务”的模式不仅仅加速了长电科技规模扩张与技术创新的进程，也提升了企业面对人民币升值与国际客户的对话能力，这也解释了通富微电（单一集成电路封装）增产不增收的原因所在；
 - ◆ 如果细化这种能力，我们可以从成本角度来理解，对于客户来说，成本不仅仅是封装的价格，还有订单交付的交易成本，长电科技拥有从低端到高端的封装技术与能力，从而可以为客户提供多种封装类型的服务，这将降低了客户的交易成本，也为长电科技的封装产品价格留备了一定的空间；
- 根据我们的长期跟踪来看，长电科技是一个不断变化的企业，而长电先进 CSP 封装技术与长电科技 SIP 封装技术的逐步产业化更将改变长电科技以往高投入低回报的局面，成为长电科技未来转变的重要步骤；
 - ◆ 对于现有业务，集成电路封装的直插式电路 DIP 系列从 34.89%下降到 6.07%；片式集成电路的比重从 65.11%提高到 93.9%
 - ◆ 长电先进的 CSP 封装业务不仅仅提升公司的技术实力，更改善企业的客户结构，目前长电先进的国外客户为：CMD、ST、ADI 等，国内客户为：启攀、圣邦、成都华为，终端客户为 MOTOROLA、NOKIA；产品应用主要是手机功放、滤波器等；

图表3：长电先进业务结构



来源：国金证券研究所整理

图表4：集成电路各类产品销售量占比

