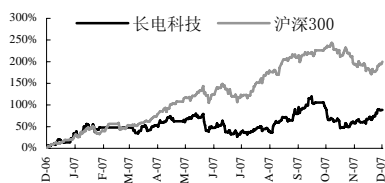



科技 - 电子元器件
Technology- Electronics
Components

2007 年 12 月 10 日

市场数据	2007 年 12 月 10 日
当前价格 (元)	16.58
52 周价格区间 (元)	8.78-19.27
总市值 (百万)	6178
流通市值 (百万)	3406
总股本 (万股)	37259.2
流通股 (万股)	20545.644
日均成交额 (百万)	11895
近一月换手 (%)	71.0
Beta (2 年)	0.47
第一大股东	新潮科技
公司网址	www.cj-elec.com.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
长电科技	19.2	3.9	88.8
沪深 300	1.8	0.2	199.9

相关报告

《步入新一轮增长期---长电科技投资价值分析》2005.9
《2006 年电信行业投资策略报告》2005.12
《2007 电子通信投资策略报告》，2006.12
《2007 半年报点评》2007.9

蒋传宁

+86 755 83199429

jiangcn@csc.com.cn

分析师申明:

本人, 蒋传宁, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

创新产品产业化推动公司加速成长

—长电科技调研简报

评级: 买入

预测指标	2005A	2006A	2007E	2008E
主营收入 (万元)	147476	195460	231406	312398
净利润 (万元)	5486	9025	14325	24271
每股收益 (元)	0.19	0.31	0.38	0.65
净利润增长率%		64.52	58.72	69.43
每股净资产 (元)	2.52	2.77	4.25	4.90
市盈率	88.40	53.67	43.12	25.38
市净率	6.56	5.97	3.89	3.37

资料来源: 世纪证券综合研究所

- **创新技术产业化将推动公司步入新一轮加速增长期。**公司自主创新产品 FBP 的客户实现群体性突破, 原材料引线框架瓶颈也已解决, FBP 正在进入产量爆发性增长期, 推动公司加速增长。具有世界领先水平的 WLCSP 的订单大幅增加, 产能现瓶颈, 08 年产能扩张将成为公司未来增长的又一动力。在全球半导体平稳增长、产业继续向中国转移背景下, 作为国内领先地位的分立器件厂商, 未来产品结构优化、产能扩张将使分立器件业务未来 2-3 年年增长率约 20%。此外, 08 年两税并轨将进一步提升盈利。
- **内涵式竞争力上升保证公司长期可持续增长。**高端产品产业化推进, 使公司市场份额上升、产品结构升级、盈利能力提高, 公司正步入内涵式竞争力上升、未来可持续高速增长通道。
- **半导体行业平稳增长为公司提供良好的发展环境。**目前半导体行业正处复苏期, 在手机、PC、数字电视、MP3 需求增长带动下, 08 年半导体行业增长率将会平稳上升, 据 SIA 预测, 未来 3 年增长率介于 6-10%。半导体行业平稳增长为公司提供了良好的发展环境。
- **价值低估。**预计 07、08EPS 分别为 0.38、0.65 元。鉴于公司创新能力较强、增长潜力大, 未来 3-5 年复合增长率将超过 40%, 半导体行业未来有可能受国家政策的进一步支持。我们取 08 年 30-35 倍市盈率估值, 08 年目标价为 19.5-22.75 元。从更长时间看, 公司股价仍有进一步向上的空间, 目前股价依然低估, 给予 “买入” 评级。

创新技术产业化将推动公司步入新一轮加速增长期**FBP: 客户群体性突破, 原材料瓶颈解决**

原材料瓶颈问题成功解决为 FBP 批量生产奠定基础。原先制约公司自主创新产品 FBP 产量提升的关键原材料引线框架问题成功解决, 香港供应商可批量供货、全球领先的日本 SHINCO 的引线框架也已通过公司的认证, 可开始批量供货, 公司自产的引线框架也可小批量生产。

客户实现群体性突破。FBP 现已通过包括国内、外厂商在内的几十家 IC 厂商的认证, 如 Fairchild、ADI 等, 通过国际半导体大厂商认证, 不仅订单迅速增加, 也为其他客户认证铺平道路。客户多样化也有助于平抑个别客户订单的波动。公司订单迅速增加。同时另有几十家客户正在认证之中。

FBP 产量加速上升。9 月份以来订单迅速提高、产量迅速上升, 9、10、11 产量分别为 26、32、40KK, 估计 12 月产量仍可达 11 月水平, 明显走出了今年 5 月的低谷。

预计 08 年实现 5 亿颗以上的年产量应无问题。

WLCSP: 订单大幅增加, 产能现瓶颈

具有国际领先水平的 WLCSP 也取得了较大突破, 通过了包括 NOKIA、ADI 等国际厂商在内的十几家厂商的认证, 订单大幅增加, 现已实现满产, 月产 6000 多万颗。公司已着手扩张产能, 08 年公司将会将产能扩充 1 倍, WLCSP 也正成为公司未来增长的又一动力。

分立器件: 未来 2-3 年年增长率约 20%

在国内需求快速增长、全球电子产业继续向中国转移背景下, 作为国内半导体分立器件领先厂商, 随着公司产品跟随电子产品轻薄化发展而向小型化与时俱进发展, 未来 2-3 年公司分立器件增长率可保持约 20% 的增长率。

两税并轨进一步提升盈利

作为高科技企业, 公司所得税率仍为 33%, 实际综合所得税率为 29.78% (3Q07 报表), 08 年两税并轨将进一步提升公司业绩约 8%。

在我国经济增长方式向集约化方式转变背景下, 未来高科技企业特

别是半导体企业进一步受优惠政策支持的可能性很大。未来国家若推出新的优惠政策，公司作为国内半导体封装领先厂商将会明显受益。

内涵式竞争力上升保证公司长期可持续增长

高端产品产业化推进，使公司市场份额上升、产品结构升级、盈利能力提高，公司将步入内涵式竞争力上升、未来可持续高速增长通道。

公司聘请了来自半导体产业大区台湾、具有半导体行业丰富实践经验的管理团队，实行现了职业经理人经营管理。从公司近年持续成长、不断成功创新经验看，公司的经营团队是较为出色的，为公司在未来激烈竞争的半导体行业占据一席之地并实现可持续增长奠定基础。

半导体行业平稳增长为公司提供良好的发展环境

在多样化电子产品更新需求拉动目前半导体行业正处复苏期，据 GARTNER 估计，07 年半导体收入增长率为 3.9%。在手机、PC、数字电视、MP3 需求增长带动下，08 年半导体行业增长率将会平稳上升，据 SIA 预测，未来 3 年增长率介于 6-10%。半导体行业平稳增长为公司提供了良好的发展环境。

价值低估

预计 07、08EPS 分别为 0.38、0.65 元。鉴于公司创新能力较强、未来增长潜力大，未来 3-5 年复合增长率将超过 40%，半导体行业未来有可能受国家政策的进一步支持。我们取 08 年 30-35 倍市盈率估值，08 年目标价为 19.5-22.75 元。从更长时间看，公司股价仍有进一步向上的空间，目前股价依然低估，给予“买入”评级。

风险提示

人民币升值；原材料价格上升；出口比重大，未来受美国经济波动影响，但亚洲的高速增长可相当程度抵消。

表 1: 业绩预测(百万元)

	2005	2006	2007E	2008E
主营业务收入	147476.0	195459.9	231405.7	312397.7
主营业务利润	30531.0	42856.7	52066.3	74350.6
营业费用	3218.8	3412.7	4165.3	5560.7
管理费用	10049.8	13392.9	18049.6	24367.0
财务费用	7939.8	11118.2	8793.4	11558.7
营业利润	9421.1	15395.3	21057.9	32864.2
投资收益	-825.0	-1499.0	0.0	0.0
补贴收入	0.0	0.0	0.0	0.0
营业外收入	80.1	27.4	56.5	56.5
营业外支出	160.3	191.2	103.1	103.1
利润总额	8515.9	13732.5	21011.3	32817.7
所得税	2781.8	4317.8	6256.8	7876.2
少数股东损益	248.0	389.2	429.5	670.8
归属母公司净利润	5486.0	9025.4	14325.1	24270.6
EPS(元)	0.147	0.242	0.384	0.651

资料来源: 世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.