

长电科技 (600584.SH) 电子元器件制造业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 18.02元

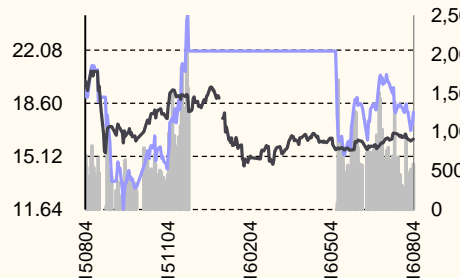
莫畏浮云遮望眼, 守得云开见月明

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	984.57
总市值(百万元)	18,667.18
年内股价最高最低(元)	24.36/11.64
沪深300指数	3201.29
上证指数	2982.43

人民币(元) 成交金额(百万元)



相关报告

- 《日月光矽品变相合并 长电科技受益转单效应-长电科技公司点评》, 2016.5.27
- 《集苹果 SiP 与存储先进制程于一身, 封测龙头长电科技复牌补跌...》, 2016.5.9

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.159	0.050	0.268	0.621	0.913
每股净资产(元)	3.82	4.16	4.38	5.00	5.91
每股经营性现金流(元)	1.06	1.69	0.76	3.17	3.22
市盈率(倍)	69.95	438.69	67.20	29.02	19.74
行业优化市盈率(倍)	350.62	261.29	143.56	143.56	143.56
净利润增长率(%)	1308.59%	-66.81%	434.20%	131.61%	46.98%
净资产收益率(%)	4.16%	1.21%	6.12%	12.42%	15.44%
总股本(百万股)	984.57	1,035.91	1,035.91	1,035.91	1,035.91

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

公司 2016 年 8 月 4 日公告, 因本次重大资产重组(整合星科金朋股权至 100%间接持有, 产业基金投资退出, 中芯国际将成为公司第一大股东) 所可能涉及的相关政策尚未明确, 公司决定申请中止本次重大资产重组事项的审核。公司将待相关事宜落实后再继续推进本次重大资产重组事项。

点评

■ **海内外兼并整合的步伐并未停顿。**我们研判该中止事件的背后可能存在几股势力彼此较劲, 在尚未拨云见日之前, 现阶段仍待后续发展。回顾日前公司公告 1H16 净利预减 85~95%, 隔天股价并未跌停, 显然中长期看多长电科技的力量仍大, 而我们周报也多次提及, 我们认为公司财报数字背后有很多学问, 但无损于长电科技在中国大陆封测龙头地位, 我们甚至研判其在外兼并整合的步伐并未停顿。

■ **日矽变相合并, 长电科技受益转单, 有望成为苹果 SiP 封装的第二供应商。**日月光和矽品双方变相合并之后, 长电科技已成为全球第三大封测企业。而苹果 SiP 除了日月光之外, 本来想扶持矽品成为 SiP 第二供应商, 现在矽品变相被日月光合并之后, 第二供应商顺位就落到长电科技身上。今年 Apple Watch 2 和 iPhone7 预料也会采用 SiP 方案, 公司都是直接受惠标的。另外, 有些日矽双方共同的国际客户群为了避免集中下单, 预料也将部分转单给长电科技。此外, 今年 iPhone7 因为机身变得更薄, 所有零组件彼此压缩, 省下来的寸土寸金空间要拿来塞电池(这是人类科技最大的短板), 但也因为零组件彼此挤压, 所以抗电磁波 EMI 变得更加重要, 而它的封装预料会委由两家封测厂来进行, 其中一家是星科金朋(STATS ChipPAC), 因此长电科技预料也将跟着受惠。

■ **最优封测企业, 持续推荐。**整体而言, 公司无疑已经是中国大陆最优封测企业, 其和中芯国际在 Bumping 领域强强联手也早已加深其国际竞争力, 我们依旧维持对长电科技的看法, 持续推荐。

盈利预测与投资建议

■ 我们维持公司 2016-2018 年分别实现归母净利润 2.78 亿、6.43 亿、9.46 亿元的盈利预测不变, 公司 2016-2018 年每股收益分别为 0.27/0.62/0.91 元, 目前股价对应 2016-2018 年市盈率分别为 67.2/29.0/19.7 倍, 给予买入评级。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	5,102	6,428	10,807	14,950	21,781	28,883
增长率		26.0%	68.1%	38.3%	45.7%	32.6%
主营业务成本	-4,092	-5,070	-8,880	-12,356	-17,695	-23,532
% 销售收入	80.2%	78.9%	82.2%	82.6%	81.2%	81.5%
毛利	1,010	1,359	1,927	2,594	4,086	5,350
% 销售收入	19.8%	21.1%	17.8%	17.4%	18.8%	18.5%
营业税金及附加	-7	-7	-14	-19	-28	-38
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-83	-87	-150	-202	-294	-390
% 销售收入	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-675	-805	-1,309	-1,809	-2,635	-3,495
% 销售收入	13.2%	12.5%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
息税前利润 (EBIT)	246	459	454	564	1,129	1,428
% 销售收入	4.8%	7.1%	4.2%	3.8%	5.2%	4.9%
财务费用	-176	-224	-591	-410	-474	-376
% 销售收入	3.5%	3.5%	5.5%	2.7%	2.2%	1.3%
资产减值损失	-4	-15	-31	0	0	0
公允价值变动收益	1	-2	-16	0	0	0
投资收益	-40	2	10	10	9	10
% 税前利润	n.a	0.6%	-8.1%	4.7%	1.3%	0.9%
营业利润	27	219	-173	164	664	1,062
营业利润率	0.5%	3.4%	n.a	1.1%	3.1%	3.7%
营业外收支	52	39	51	48	51	67
税前利润	79	258	-122	212	716	1,129
利润率	1.5%	4.0%	n.a	1.4%	3.3%	3.9%
所得税	-30	-49	-36	-40	-136	-215
所得税率	37.8%	19.1%	n.a	19.1%	19.1%	19.1%
净利润	49	209	-158	171	579	914
少数股东损益	38	52	-210	-106	-64	-32
归属于母公司的净利润	11	157	52	278	643	946
净利率	0.2%	2.4%	0.5%	1.9%	3.0%	3.3%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	49	209	-158	171	579	914
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	675	733	1,562	2,335	2,363	2,157
非经营收益	229	236	631	254	458	335
营运资金变动	-142	-130	-230	-1,970	-116	-71
经营活动现金净流	810	1,049	1,804	790	3,284	3,335
资本开支	-1,109	-1,188	-2,306	-3,348	-989	-817
投资	-1	-270	-3,945	-1	0	0
其他	-35	3	41	10	9	10
投资活动现金净流	-1,145	-1,455	-6,211	-3,340	-979	-807
股权募资	0	1,186	2,838	0	0	0
债权募资	598	1,207	1,893	2,951	-2,394	-2,335
其他	-219	89	-503	-513	-518	-412
筹资活动现金净流	379	2,482	4,229	2,438	-2,913	-2,747
现金净流量	45	2,076	-178	-111	-608	-220

资产负债表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	869	2,858	2,579	2,468	1,860	1,640
应收款项	932	1,037	2,350	2,466	3,592	4,763
存货	628	790	1,294	1,450	2,077	2,762
其他流动资产	47	365	584	626	728	839
流动资产	2,476	5,050	6,809	7,010	8,257	10,004
% 总资产	32.7%	46.3%	26.6%	26.2%	30.9%	36.8%
长期投资	61	210	497	498	497	497
固定资产	4,600	5,182	15,094	13,731	12,403	11,124
% 总资产	60.7%	47.5%	59.1%	51.3%	46.4%	40.9%
无形资产	427	433	3,092	5,549	5,556	5,562
非流动资产	5,106	5,852	18,749	19,780	18,457	17,184
% 总资产	67.3%	53.7%	73.4%	73.8%	69.1%	63.2%
资产总计	7,583	10,902	25,559	26,791	26,714	27,188
短期借款	2,216	2,750	4,209	8,213	5,818	3,482
应付款项	1,257	1,510	3,188	3,434	4,920	6,543
其他流动负债	464	1,614	2,535	579	830	1,104
流动负债	3,938	5,874	10,312	12,225	11,569	11,129
长期贷款	746	640	2,925	2,925	2,925	2,926
其他长期负债	258	358	5,633	4,452	4,452	4,452
负债	4,943	6,881	18,869	19,603	18,947	18,507
普通股股东权益	2,432	3,764	4,308	4,536	5,179	6,125
少数股东权益	208	257	2,381	2,275	2,211	2,179
负债股东权益合计	7,583	10,902	25,559	26,791	26,714	27,188

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.013	0.159	0.050	0.268	0.621	0.913
每股净资产	2.851	3.823	4.159	4.379	5.000	5.912
每股经营现金净流	0.950	1.065	1.685	0.763	3.170	3.219
每股股利	0.015	0.010	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.46%	4.16%	1.21%	6.12%	12.42%	15.44%
总资产收益率	0.15%	1.44%	0.20%	1.05%	2.44%	3.53%
投入资本收益率	2.73%	5.02%	3.19%	2.04%	4.44%	6.03%
增长率						
主营业务收入增长率	15.01%	25.99%	68.12%	38.34%	45.69%	32.60%
EBIT增长率	1265.46%	86.63%	-1.09%	24.15%	100.15%	26.52%
净利润增长率	6.84%	1308.59%	-66.81%	434.20%	131.61%	46.98%
总资产增长率	8.16%	43.78%	134.43%	4.83%	-0.29%	1.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	38.1	36.4	43.1	43.1	43.1	43.1
存货周转天数	54.4	51.1	42.8	42.8	42.8	42.8
应付账款周转天数	72.1	64.0	73.1	73.1	73.1	73.1
固定资产周转天数	290.4	231.9	449.4	272.3	150.9	90.8
偿债能力						
净负债/股东权益	79.31%	13.23%	134.66%	192.69%	153.40%	111.05%
EBIT利息保障倍数	1.4	2.1	0.8	1.4	2.4	3.8
资产负债率	65.18%	63.12%	73.83%	74.22%	71.94%	69.03%

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

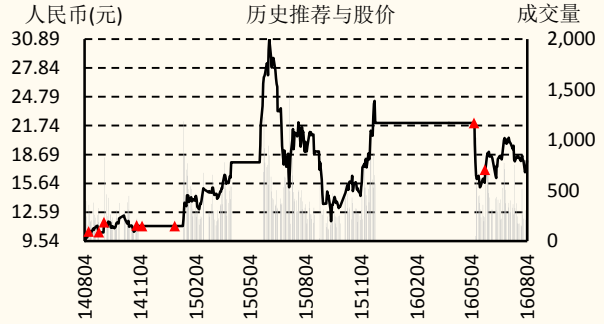
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-11	买入	9.91	12.00~14.00
2	2014-08-28	买入	10.46	12.00~14.00
3	2014-09-05	买入	10.46	12.00~14.00
4	2014-10-29	买入	11.16	12.00~14.00
5	2014-11-07	买入	11.13	N/A
6	2014-12-31	买入	11.13	N/A
7	2016-05-09	买入	22.02	27.80~27.80
8	2016-05-27	买入	15.70	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD