

长电科技 (600584.SH) 电子元器件制造业

评级: 买入 维持评级

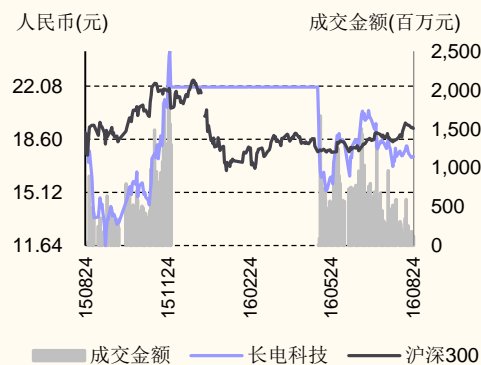
公司点评

市场价格(人民币): 17.48元
 目标价格(人民币): 25.80-27.50元

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)	18,107.79
年内股价最高最低(元)	24.36/11.64
沪深300指数	3329.86
上证指数	3085.88



相关报告

- 《莫畏浮云遮望眼, 守得云开见月明-长电科技公司点评》, 2016.8.5
- 《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

星科并表暂拖累, 前景大好勿烦忧

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	0.153	0.620	0.914
每股净资产(元)	3.82	4.16	4.26	4.88	5.80
每股经营性现金流(元)	1.06	1.69	0.67	3.21	3.33
市盈率(倍)	69.95	438.69	114.29	28.17	19.13
行业优化市盈率(倍)	350.62	261.29	142.69	142.69	142.69
净利润增长率(%)	1308.59%	-66.81%	204.71%	305.66%	47.25%
净资产收益率(%)	4.16%	1.21%	3.59%	12.70%	15.76%
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 24 日公布 1H2016 半年报, 报告期内实现营业收入 75.11 亿元, 比上年同期增长 120.15%; 实现归母净利润 0.107 亿元, 比上年同期下降 91.34%。

点评

- 星科金朋并表亏损系主因, 2H2016 有望实现单月盈利, 走上恢复性成长轨道。公司业绩同比大幅下降 91.34% 的主要原因是星科金朋受客户订单减少影响而持续亏损, 特别是韩国厂产能利用不足, 1Q2016 并表亏损约 1.5 亿元, 2Q2016 亏损未明显收窄, 导致公司当期利润不及预期。我们研判星科金朋 2H2016 可望实现单月盈利, 走上恢复性成长轨道, 2017 年产能利用率大幅提升后, 即可达到全年盈亏平衡, 甚至未来 3-5 年内年利润可望上探 10 亿元的规模(我们认为 2016~2017 年产业景气一般, 待 2018~2019 起有望大好)。
- 星科金朋未来好转的原因简单来说有以下三个方面: 1) 星科金朋本身拥有不少国际客户, 当初长电科技收购星科金朋一度使得这些国际客户转单给日月光和矽品, 2015 年 12 月起日矽之争越演越烈, 该等国际客户订单部分回笼; 2) 长电科技为中国大陆封测龙头, 本土客户资源丰富, 必将为星科金朋导入很多国内客户来填满产能, 订单影响最大的韩国厂国内客户导入已初见成效; 3) 苹果也会为星科金朋注入增量芯片封测订单, 比方说, 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。
- 原长电营收净利增长良好, 中高端产能整合扩产和传统封装产品挖潜增效, 进入盈利成长快车道。若扣除星科金朋并表影响, 原长电科技净利润增长可观。报告期原长电营收同比增长 20.31%, 归母扣非净利润 1.80 亿元, 同比增长 57.60%。我们认为公司长电科技大陆部分的盈利能力进入成长的快车道。公司在江阴生产基地继续布局 SiP、FC 等中高端封装, 2017 年底将完成星科金朋上海厂搬迁整合至江阴, 与长电先进、中芯长电组成 FC 一站式生产基地, 有助于在 SiP 系统集成封装和晶圆级封装领域里继续保持和扩大优势; 在滁州和宿迁两地利用低成本优势布局传统封装, 通过挖潜增效和技

术改造，滁州厂盈利有望继续保持高速增长，宿迁厂也扭亏为盈在望。

- 再加上，我们认为矽品变相被日月光合并之后，其共同的国际客户群为了避免集中下单将部分转单给长电科技，尤其是苹果的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，因此公司都是直接受惠标的。

盈利调整与投资建议

- 考虑到 1H2016 公司业绩不达预期,我们调整 2016 全年盈利预测,但维持 2017/2018 年业绩预估不变,预计 2016-2017 年可实现净利润分别为 1.58/6.43/9.46 亿元,对应 EPS 为 0.15/0.62/0.91 元;目前股价分别对应 114.3/28.1/19.1xPE。我们研判星科金朋已走上恢复性成长轨道，业绩弹性大且确定性强，并且长期来看，公司无论从行业地位、技术能力均处于国内第一，维持买入的投资建议，目标价 25.8 元。

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	18,317	25,269	32,021
增长率		26.0%	68.1%	69.5%	38.0%	26.7%
主营业务成本	-4,092	-5,070	-8,880	-15,411	-20,609	-26,094
% 销售收入	80.2%	78.9%	82.2%	84.1%	81.6%	81.5%
毛利	1,010	1,359	1,927	2,906	4,660	5,928
% 销售收入	19.8%	21.1%	17.8%	15.9%	18.4%	18.5%
营业税金及附加	-7	-7	-14	-24	-33	-42
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-83	-87	-150	-247	-341	-432
% 销售收入	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	-675	-805	-1,309	-2,216	-3,058	-3,875
% 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	419	1,229	1,579
% 销售收入	4.8%	7.1%	4.2%	2.3%	4.9%	4.9%
财务费用	-176	-224	-591	-413	-477	-376
% 销售收入	3.5%	3.5%	5.5%	2.3%	1.9%	1.2%
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%	15.3%	1.2%	0.8%
营业利润	27	219	-173	16	761	1,212
营业利润率	0.5%	3.4%	n.a	0.1%	3.0%	3.8%
营业外收支	52	39	51	48	51	67
税前利润	79	258	-122	64	812	1,279
利润率	1.5%	4.0%	n.a	0.4%	3.2%	4.0%
所得税	-30	-49	-36	-12	-155	-244
所得税率	37.8%	19.1%	n.a	19.1%	19.1%	19.1%
净利润	49	209	-158	52	657	1,036
少数股东损益	38	52	-210	-106	15	89
归属于母公司的净：	11	157	52	158	643	946
净利率	0.2%	2.4%	0.5%	0.9%	2.5%	3.0%

现金流量表（人民币百万元）

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	49	209	-158	52	657	1,036
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	256	461	336
营运资金变动	-142	-130	-230	-1,954	-159	-79
经营活动现金净流	810	1,049	1,804	689	3,323	3,449
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	3,054	-2,430	-2,449
其他	-219	89	-503	-515	-522	-413
筹资活动现金净流	379	2,482	4,229	2,539	-2,952	-2,862
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	3,021	4,168	5,281
存货	628	790	1,294	1,809	2,419	3,062
其他流动资产	47	365	584	684	783	887
流动资产	2,476	5,050	6,809	7,982	9,229	10,871
% 总资产	32.7%	46.3%	26.6%	28.8%	33.3%	38.7%
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%	49.5%	44.8%	39.6%
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%	71.2%	66.7%	61.3%
资产总计	7,583	10,902	25,559	27,763	27,687	28,055
短期借款	2,216	2,750	4,209	8,316	5,887	3,436
应付款项	1,257	1,510	3,188	4,280	5,730	7,255
其他流动负债	464	1,614	2,535	721	967	1,224
流动负债	3,938	5,874	10,312	13,316	12,583	11,915
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	20,694	19,961	19,294
普通股股东权益	2,432	3,764	4,308	4,416	5,059	6,006
少数股东权益	208	257	2,381	2,275	2,289	2,378
负债股东权益合计	7,583	10,902	25,559	27,763	27,687	28,055

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.013	0.159	0.050	0.153	0.620	0.914
每股净资产	2.851	3.823	4.159	4.263	4.884	5.797
每股经营现金净流	0.950	1.065	1.685	0.665	3.208	3.330
每股股利	0.015	0.010	0.010	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.46%	4.16%	1.21%	3.59%	12.70%	15.76%
总资产收益率	0.15%	1.44%	0.20%	0.58%	2.35%	3.42%
投入资本收益率	2.73%	5.02%	3.19%	1.51%	4.82%	6.66%
增长率						
主营业务收入增长率	15.01%	25.99%	68.12%	69.50%	37.95%	26.72%
EBIT增长率	1265.46%	86.63%	-1.09%	-7.80%	193.39%	28.53%
净利润增长率	6.84%	1308.59%	-66.81%	204.71%	305.66%	47.25%
总资产增长率	8.16%	43.78%	134.43%	8.63%	-0.27%	1.33%
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	222.3	130.1	81.9
偿债能力						
净负债/股东权益	79.31%	13.23%	134.66%	197.67%	155.20%	109.44%
EBIT利息保障倍数	1.4	2.1	0.8	1.0	2.6	4.2
资产负债率	65.18%	63.12%	73.83%	75.57%	73.09%	69.71%

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。

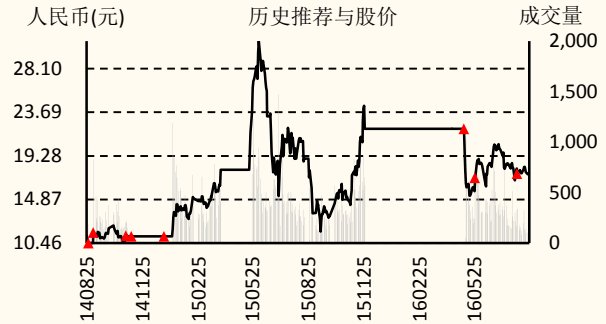
最终评分与平均投资建议对照：

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	2014-08-28	买入	10.46	12.00~14.00
2	2014-09-05	买入	10.46	12.00~14.00
3	2014-10-29	买入	11.16	12.00~14.00
4	2014-11-07	买入	11.13	N/A
5	2014-12-31	买入	11.13	N/A
6	2016-05-09	买入	22.02	27.80~27.80
7	2016-05-27	买入	15.70	N/A
8	2016-08-05	买入	18.02	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