

长电科技 (600584.SH) 电子元器件制造业

评级: 买入 维持评级

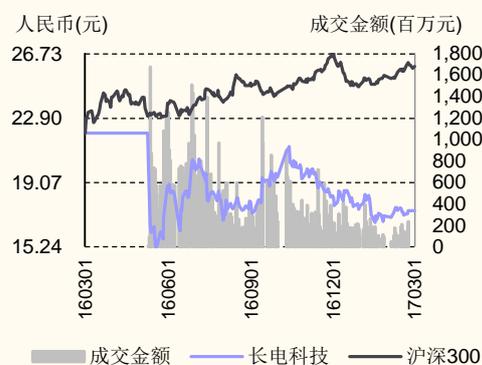
公司点评

市场价格 (人民币): 17.39 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)	18,014.56
年内股价最高最低(元)	22.02/15.24
沪深 300 指数	3458.44
上证指数	3246.93



相关报告

- 《星科逐步扭亏转盈, 期待公司后续发展-长电科技公司点评》, 2017.1.5
- 《星科并表暂拖累, 前景大好勿烦忧-长电科技公司点评》, 2016.8.25
- 《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...》,

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

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

长电科技顺利过会, 期待公司后续发展

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	0.103	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

事件

- 公司 2017 年 3 月 1 日发布公告, 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得证监会上市公司并购重组委有条件通过。公司股票将于 2017 年 3 月 2 日开市起复牌。

点评

- 方案顺利过会:** 本次交易长电科技拟以发行股份方式购买产业基金持有的长电新科 29.41% 股权、长电新朋 22.73% 股权以及芯电半导体持有的长电新科 19.61% 股权, 并向芯电半导体非公开发行股份募集配套资金, 配套资金不超过 26.55 亿元。本次交易完成后, 公司将持有长电新科 100% 的股权及长电新朋 100% 的股权, 从而间接持有星科金朋 100% 股权。
- 大背景下的支持:** 首先芯电半导体和产业基金成为公司股东, 其次公司募集到的配套资金可用于偿还标的借款, 等于间接向星科金朋提供资金支持, 将利于整体发展。产业基金为配合国内集成电路产业成长, 既不谋求星科金朋的控制权, 也设定了投资退出条款, 意为一旦满足特定条件, 标的企业股权可被进行收购。
- 收购星科金朋完成实力飞跃:** 此项目横跨新加坡、韩国、台湾、美国等数个国家和地区。在半导体产业强者恒强的定位下, 公司收购了主要客户为欧美等发达国家的星科金朋, 与公司的客户结构形成了良好的互补, 同时星科金朋的技术主要是高端封测技术, 收购使得公司迅速积累了大量的专利和高新技术, 为公司进一步发展提供了强力的支撑。
- 星科金朋业绩转好, 亏损减少:** 星科金朋 2016 年前三季度总亏损为 5.53 亿元, 其中第三季度仅亏损 0.97 亿元, 约为前三季度亏损的 17.5%, 亏损环比减少超过 50%, 可见星科金朋的盈利能力正在逐渐转好, 受到官方的认可。星科金朋拥有优质客户群, 当初长电科技收购星科金朋一度使得这些客户转单给日月光和矽品, 现在情况安定后这些客户部分回流; 同时长电科技为国内封测龙头, 本土客户资源丰富, 必将为星科金朋导入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。
- 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。** 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

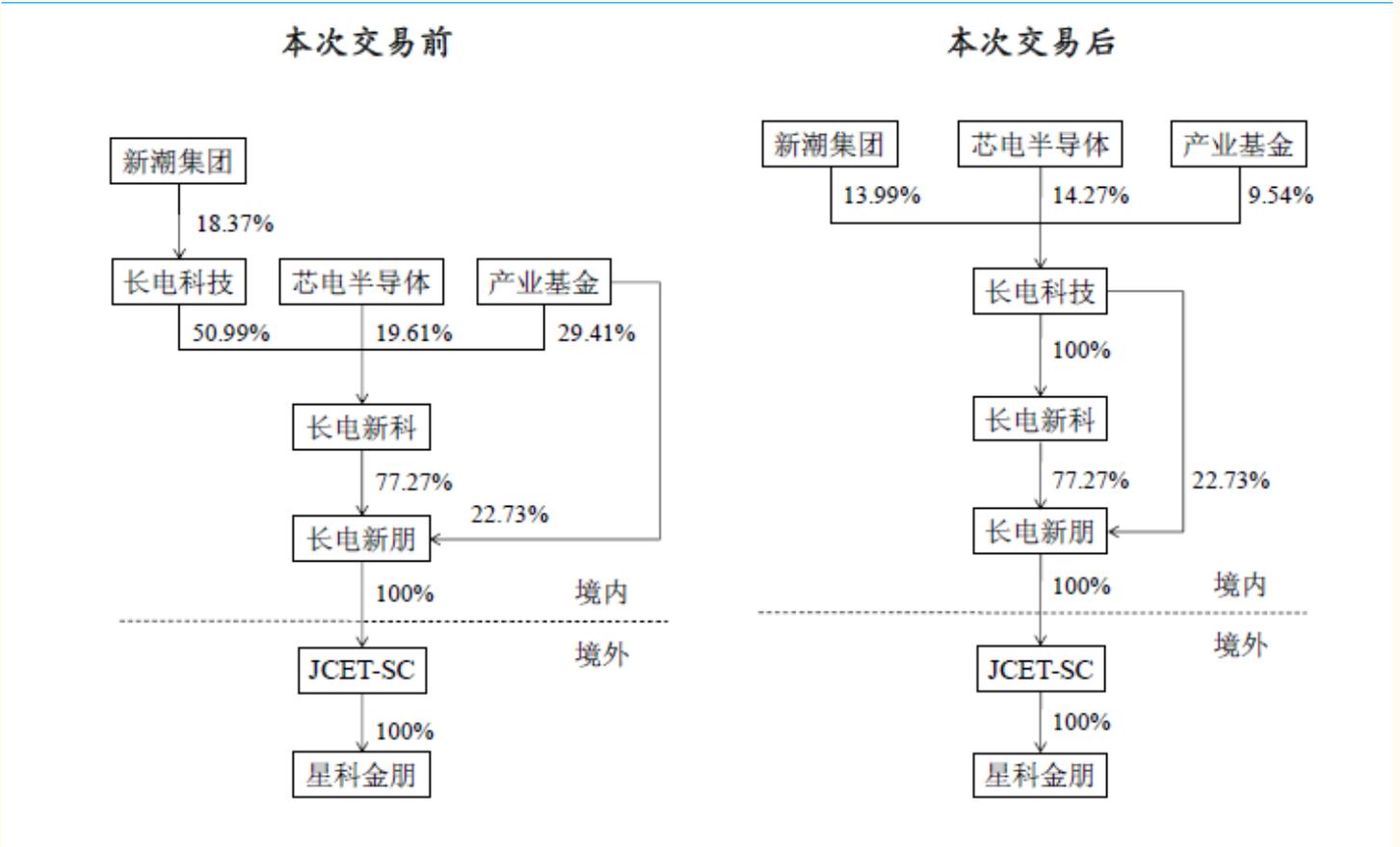
域里继续保持和扩大优势；在滁州和宿迁两地利用低成本优势布局传统封装，通过挖潜增效和技术改造，滁州厂盈利有望继续保持高速增长，宿迁厂也扭亏为盈在望。

- 同时，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 iPhone8 预料也会继续采用 SiP 方案，因此公司都是直接受惠标的，同时公司也是 8 寸晶圆满载、指纹识别概念、DRAM 涨价的受惠股。

盈利预测与投资建议

- 如果方案顺利通过，我们预计 2016-2018 年可实现净利润分别为 1.07/6.43/9.46 亿元,对应 EPS 为 0.10/0.62/0.91 元。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,还有业绩承诺，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。

图表 1：本次交易股权结构图



来源：公司公告，国金证券研究所

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	17,987	25,269	32,021
增长率		26.0%	68.1%	66.4%	40.5%	26.7%
主营业务成本	-4,092	-5,070	-8,880	-15,133	-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	2,855	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%	12.3%	12.1%	12.1%
息税前利润 (EBIT)	246	459	454	367	1,229	1,579
% 销售收入	4.8%	7.1%	4.2%	2.0%	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%	77.6%	1.2%	0.8%
营业利润	27	219	-173	-36	761	1,212
营业利润率	0.5%	3.4%	n.a	n.a	3.0%	3.8%
营业外收支	52	39	51	48	51	67
税前利润	79	258	-122	13	812	1,279
利润率	1.5%	4.0%	n.a	0.1%	3.2%	4.0%
所得税	-30	-49	-36	-12	-155	-244
所得税率	37.8%	19.1%	n.a	96.6%	19.1%	19.1%
净利润	49	209	-158	0	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	107	643	946
净利润率	0.2%	2.4%	0.5%	0.6%	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	0	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	637	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	-163	-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	2,416	1,808	1,588
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	7,931	9,178	10,819
% 总资产	32.7%	46.3%	26.6%	28.6%	33.2%	38.6%
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%	49.6%	44.9%	39.7%
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%	71.4%	66.8%	61.4%
资产总计	7,583	10,902	25,559	27,711	27,635	28,004
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	4,365	5,008	5,954
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	27,711	27,635	28,004

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.013	0.159	0.050	0.103	0.620	0.914
每股净资产	2.851	3.823	4.159	4.214	4.834	5.748
每股经营现金净流	0.950	1.065	1.685	0.615	3.208	3.330
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%	2.45%	12.84%	15.90%
总资产收益率	0.15%	1.44%	0.20%	0.39%	2.36%	3.43%
投入资本收益率	2.73%	5.02%	3.19%	0.06%	4.84%	6.68%
增长率						
主营业务收入增长率	15.01%	25.99%	68.12%	66.44%	40.48%	26.72%
EBIT增长率	1265.46%	86.63%	-1.09%	-19.16%	234.63%	28.53%
净利润增长率	6.84%	1308.59%	-66.81%	105.45%	501.64%	47.25%
总资产增长率	8.16%	43.78%	134.43%	8.43%	-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	226.3	130.1	81.9
偿债能力						
净负债/股东权益	79.31%	13.23%	134.66%	199.98%	157.00%	110.73%
EBIT利息保障倍数	1.4	2.1	0.8	0.9	2.6	4.2
资产负债率	65.18%	63.12%	73.83%	75.71%	73.23%	69.84%

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	2016-05-09	买入	22.02	27.80~27.80
2	2016-05-27	买入	15.70	N/A
3	2016-08-05	买入	18.02	N/A
4	2016-08-25	买入	17.48	25.80~27.50
5	2017-01-05	买入	18.36	25.80~25.80

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