

长电科技 (600584)

2017年3月17日

聚焦主业，封测龙头迎风起航 买入（首次）

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码: S060511010014
0512-62938650

dengxf@gsjq.com.cn

研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn

0755-23945021

研究助理 张立新

0755-23945021

zhanglx@dwzq.com.cn

事件: 公司将持有的国富瑞 19.99% 股权转让给国富商通，转让价为人民币 1.4 亿元。

投资要点:

■ 剥离非核心资产，聚焦封测主业:

国富瑞成立于 2003 年，是 CIECC 旗下具体承担数据中心和云计算板块业务的控股子公司，长电 3971 万入股占比 19.99%。1.4 亿出让国富瑞后，扣除资金成本将获约 9000 万的投资收益，对公司财务影响积极，同时公司将更加聚焦半导体封测主业。

■ 靴子落地，提振市场信心

近日公司定增方案顺利过会，将历时近 2 年的蛇吞象并购画上休止符。企业负债率将明显下降，财务压力显著减轻，同时中芯国际的大股东地位，预计将带来更多的国家政策支持 and 产业链合作机遇。

■ 星科金朋整合进程逐步向好

经过过去一年的整合，星科金朋在公司治理和经营机制上进行了改革，与长电的文化融合逐步深入。星科金朋的三个子公司已经形成独立的利润中心和经营自主权，积极主动性明显提升。全年来看，韩国厂和新加坡厂由于新订单的导入，将全面扭亏，上海厂搬迁江阴预计将在 8 月左右完成，与江阴本部形成一体化协同效应。

■ 半导体行业迎来增长大年

半导体景气度提升，龙头受益。由于消费电子创新持续，指纹识别等应用层出不穷，同时汽车电子和智能硬件渗透率不断提升，产业链全面景气。进入 2017 年以来，国内外半导体封测大厂月度数据同比增长逼近 30%，根据 SIA 的数据，1 月全球芯片销售跃升 13.9%，为 2010 年以来的最大年比增幅，全球半导体复苏迹象明显。

■ 洗牌进入尾声，长电位列第一梯队

经过过去几年国际间行业洗牌，全球封测格局已稳定。长电通过收购星科金朋，缩短了大量技术追赶代差，成功与日月光和安靠形成第一梯队。向未来看，随着 SiP 和 Fan-out 等新技术的崛起，资源和客户将进一步向封测龙头集中。

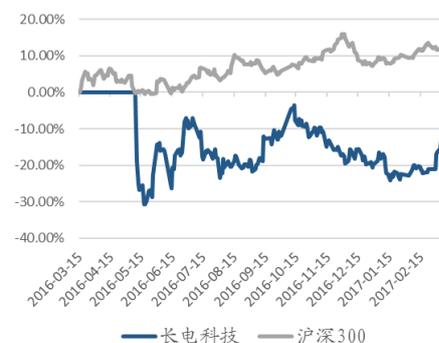
■ 盈利预测与投资建议

公司最困难的时期或已平稳渡过，星科金朋在新客户导入和产能利用率方面逐渐向好，2017 有望迎来全面好转。在芯片国产化和政策推动的背景下，作为我国最具国际竞争力的封测行业，行业龙头将充分获益，预计 17-18 年 EPS 为 0.76 元和 1.14 元，对应 PE 分别为 29X 和 19X，我们坚定看好公司的卡位优势，以及长远发展的战略布局。

■ 风险提示:

星科金朋整合不达预期，大客户出货量不达预期

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	19.48
一年最低价/最高价	15.24/22.02
市净率 (倍)	4.5
流通 A 股市值 (百万元)	19012

基础数据

每股净资产 (元)	5.36
资本负债率 (%)	73.1
总股本 (百万股)	1035
流通 A 股 (百万股)	984

相关研究

资产负债表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	5712.6	11542.4	14544.4	21540.7	营业收入	10807.0	18790.0	26209.0	33819.0
现金	1484.3	5637.0	8267.2	13392.9	营业成本	8879.6	16253.4	22330.1	28644.7
应收款项	2350.5	3966.6	4447.5	6208.1	营业税金及附加	14.3	23.4	32.6	42.0
存货	1294.0	1340.0	1221.0	1321.0	营业费用	150.4	251.8	348.6	446.4
其他	583.8	598.7	608.7	618.7	管理费用	1308.5	1956.0	2414.0	3267.0
非流动资产	18717.5	17808.0	16919.3	16123.1	财务费用	590.9	853.2	544.1	384.0
长期股权投资	267.0	257.0	267.0	287.0	投资净收益	-30.7	-10.0	10.0	20.0
固定资产	13305.4	13796.5	12399.2	10976.9	其他	15.2	215.0	115.0	45.0
无形资产	619.4	592.6	594.8	597.8	营业利润	-213.9	-412.7	594.7	1029.9
其他	4525.7	3161.8	3658.3	4261.3	营业外净收支	91.6	200.0	500.0	400.0
资产总计	24430.2	29350.3	31463.8	37663.8	利润总额	-122.3	-212.7	1094.7	1429.9
流动负债	9451.5	13547.9	9308.1	12291.5	所得税费用	36.1	93.3	310.5	246.4
短期借款	3330.9	4623.7	0.0	0.0	少数股东损益	-210.4	-420.0	0.0	0.0
应付账款	2849.7	5630.6	6020.3	8925.3	归属母公司净利润	52.0	114.0	784.2	1183.5
其他	3270.9	3293.6	3287.8	3366.3	EBIT	-3950.7	6099.2	80628.1	4176.5
非流动负债	7903.1	7903.1	7903.1	7903.1	EBITDA	5901.9	13958.5	11518.3	3074.6
长期借款	7377.7	7377.7	7377.7	7377.7					
其他	525.4	525.4	525.4	525.4	重要财务与估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
负债总计	17354.7	21451.1	17211.2	20194.7	每股收益(元)	0.05	0.11	0.76	1.14
少数股东权益	2380.9	1960.9	1960.9	1960.9	每股净资产(元)	4.16	5.36	11.49	14.60
					发行在外股份(百万股)	1035.9	1035.9	1035.9	1035.9
归属母公司股东权益	4308.2	5551.9	11905.2	15121.8	ROIC(%)	2.6%	0.1%	3.6%	5.5%
负债和股东权益总计	24043.8	28963.9	31077.4	37277.4	ROE(%)	1.2%	2.1%	6.6%	7.8%
					毛利率(%)	17.8%	13.5%	14.8%	15.3%
现金流量表 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin(%)	-36.6%	32.5%	307.6%	12.3%
经营活动现金流	1920.4	3887.6	3884.4	5542.0	销售净利率(%)	-1.5%	-1.6%	3.0%	3.5%
投资活动现金流	-6210.6	-1555.2	-1706.5	-2095.4	资产负债率(%)	71.0%	73.1%	54.7%	53.6%
筹资活动现金流	4146.0	1820.3	452.4	1679.1	收入增长率(%)	68.1%	73.9%	39.5%	29.0%
现金净增加额	-61.5	4152.7	2630.2	5125.7	净利润增长率(%)	-175.9%	93.2%	-356.3%	50.9%
折旧和摊销	1532.9	2794.6	2995.6	3216.3	P/E	438.69	200.08	29.09	19.27
资本开支	2363.5	1530.0	1632.0	1835.0	P/B	5.29	4.11	1.92	1.51
营运资本变动	-91.9	1226.4	-107.1	1212.9	EV/EBITDA	19.66	11.54	6.92	5.77
企业自由现金流	-146.2	10613.3	71441.9	9730.7					

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

