

2017年04月20日

长电科技 (600584.SH)

# 进军高端封测，跻身全球龙头，业绩增速大年可期

## ■事件：

公司发布年报，2016年公司实现营业收入191.55亿元，同比增长77.24%；实现归属上市公司股东净利润1.06亿元，同比增长104.50%，业绩高速增长。

**■多方协同效应显现，带动业绩高速增长：**公司2016年实现归母净利润1.06亿元，同比增长104.50%。本年度长电科技本部和长电先进订单饱满；滁州厂有效控制降低成本的同时生产效率提升，效益增加明显；宿迁厂产能转移，形成规模经济；星科金朋整合进展达到预期，协同效应逐步显现，经营业绩扭亏为盈初见成效。以上因素叠加，2016年归母净利润实现高速增长。

**■星科金朋整合到位，跻身全球封测前三：**公司完成对星科金朋“蛇吞象”的并购，取得eWLB (FOWLP)、SiP、Flip Chip等先进封测技术，加之与中芯国际深度合作，根据IC Insights报告，公司2016年销售收入整体超越矽品 (SPIL)，跻身全球封测行业前三。业务覆盖国内外高端客户，包括高通、博通、SanDisk、Marvell、海思、展讯、锐迪科等，公司品牌效应进一步提升。

**■本部、子公司齐发力，稳固公司全球领先地位：**长电本部业绩持续向好，指标完成情况良好，国内的重大客户订单大幅增长，亚洲三大客户开发取得明显进展，集成电路事业中心、滁州公司经营业绩良好，集成电路事业中心新厂房投入使用，给未来发展提供空间。子公司长电先进经营业绩止跌回升，恢复到历史正常水平。同时，长电先进自主开发FO-ECP技术，年内实现量产，成为新的业绩增长点；12英寸14nm Bumping量产，与JSCC形成Turn-key解决方案并顺利导入大客户；工厂智能制造，自动化4.0等专项已纳入系统运作。子公司新顺微电子继续保持行业领先经营业绩，并做好新厂扩建准备工作。子公司深圳长电从销售公司成功转型为根据客户需求开发产品的类设计公司。子公司新基电子在配合服务长电的基础上，开发了一批有特色的封装设备，已开始对外销售。子公司新晟电子开发出虹膜识别和高像素影像传感产品。我们认为，本部与子公司经营业绩情况良好，将从多方面稳固公司全球封测行业前三的市场地位。

**■SiP成芯片行业技术主流，收购星科金朋战略价值体现：**SiP（系统级封装）是将多颗芯片封装成一个功能器件中，在实现芯片小型化、提高系统整体性能的同时，大幅降低系统整体功耗。SiP技术是新一代移动智能终端电路封测的主流技术。收购星科金朋后，公司打通发展瓶颈，SiP将成为公司未来几年业务高增长的引擎，市场发展空间巨大。

公司快报

证券研究报告

半导体

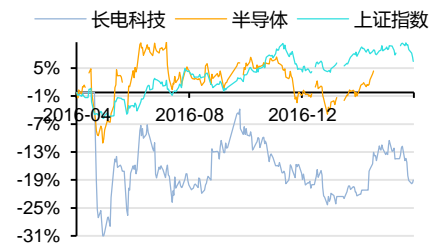
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**25.2元**  
股价 (2017-04-19) **17.86元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	18,501.44
流通市值 (百万元)	17,584.42
总股本 (百万股)	1,035.91
流通股本 (百万股)	984.57
12个月价格区间	15.24/22.02元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.28	2.88	-23.59
绝对收益	-6.35	5.12	-19.39

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001  
sunyf@essence.com.cn  
010-83321079

赵琦

报告联系人

zhaoqi@essence.com.cn  
021-35082935

### 相关报告

长电科技：封测巨轮扬帆  
远航 2016-05-10

根据公司公告，JSCK SiP 项目 2016 年营收 23.68 亿元人民币并已实现单月盈利，Fan-out eWLB 项目顺利扩产，订单饱满。目前，公司已成为全球顶尖消费电子厂商、并能够实现 SiP 产品规模化量产的全球前三半导体封装企业，对于我国半导体产业具有划时代意义。**我们预计，公司 SiP 业务短期持续向好，长期符合产业发展趋势、具有巨大潜力。**

■**投资建议：**公司 3 月 1 日公告，发行股份购买资产事项获证监会条件通过，预计公司将顺利完成收购后续事项，后续整合效果有望进一步加强。基于该前提，我们给予公司买入-A 投资评级，6 个月目标价为 25.2 元。我们预计公司 2017-2019 年营收增速分别为 31%、12.5%、10%，净利润增速分别为 673.6%、20.5%、15.4%，每股收益分别为 0.79 元、0.96 元、1.10 元。

■**风险提示：**半导体行业景气度低于预期；星科金朋整合后续协同效应释放低于预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	10,807.0	19,154.5	25,092.4	28,229.0	31,051.9
净利润	52.0	106.3	822.6	990.9	1,143.8
每股收益(元)	0.05	0.10	0.79	0.96	1.10
每股净资产(元)	4.16	4.44	5.00	5.90	6.98

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	355.8	174.0	22.5	18.7	16.2
市净率(倍)	4.3	4.0	3.6	3.0	2.6
净利润率	0.5%	0.6%	3.3%	3.5%	3.7%
净资产收益率	1.2%	2.3%	15.9%	16.2%	15.8%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%	0.1%
ROIC	12.6%	4.2%	8.2%	8.9%	9.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10,807.0	19,154.5	25,092.4	28,229.0	31,051.9	成长性					
减:营业成本	8,879.6	16,890.6	20,538.2	23,034.9	25,617.8	营业收入增长率	68.1%	77.2%	31.0%	12.5%	10.0%
营业税费	14.3	31.5	34.1	40.7	46.0	营业利润增长率	-179.1%	163.3%	-345.7%	32.3%	14.5%
销售费用	150.4	233.6	306.1	360.5	384.7	净利润增长率	-66.8%	104.5%	673.6%	20.5%	15.4%
管理费用	1,308.5	1,595.1	2,132.9	2,597.1	3,105.2	EBITDA 增长率	79.6%	64.6%	42.1%	1.8%	-6.2%
财务费用	590.9	964.3	931.9	650.7	147.0	EBIT 增长率	-5.8%	21.7%	304.2%	3.9%	-13.5%
资产减值损失	30.9	68.5	70.0	60.0	66.2	NOPLAT 增长率	50.8%	18.3%	140.7%	3.9%	-13.5%
加:公允价值变动收益	-15.7	154.1	31.9	-15.2	-0.5	投资资本增长率	257.2%	21.3%	-3.8%	-19.2%	-15.7%
投资和汇兑收益	9.9	18.7	10.0	12.8	13.8	净资产增长率	66.3%	-0.3%	11.9%	15.8%	16.2%
营业利润	-173.3	-456.4	1,121.2	1,482.8	1,698.3	利润率					
加:营业外净收支	51.0	205.4	249.8	168.7	208.0	毛利率	17.8%	11.8%	18.2%	18.4%	17.5%
利润总额	-122.3	-251.0	1,370.9	1,651.6	1,906.3	营业利润率	-1.6%	-2.4%	4.5%	5.3%	5.5%
减:所得税	36.1	65.2	342.7	412.9	476.6	净利润率	0.5%	0.6%	3.3%	3.5%	3.7%
净利润	52.0	106.3	822.6	990.9	1,143.8	EBITDA/营业收入	18.0%	16.7%	18.2%	16.4%	14.0%
						EBIT/营业收入	3.9%	2.7%	8.2%	7.6%	5.9%
						运营效率					
						固定资产周转天数	290	270	204	150	108
						流动资产周转天数	-47	-19	1	0	-1
						流动营业资本周转天数	198	137	127	125	123
						应收账款周转天数	49	49	45	47	47
						存货周转天数	35	30	34	32	32
						总资产周转天数	607	519	424	357	305
						投资资本周转天数	328	320	263	207	155
						投资回报率					
						ROE	1.2%	2.3%	15.9%	16.2%	15.8%
						ROA	-0.6%	-1.1%	3.5%	4.7%	5.5%
						ROIC	12.6%	4.2%	8.2%	8.9%	9.5%
						费用率					
						销售费用率	1.4%	1.2%	1.2%	1.3%	1.2%
						管理费用率	12.1%	8.3%	8.5%	9.2%	10.0%
						财务费用率	5.5%	5.0%	3.7%	2.3%	0.5%
						三费/营业收入	19.0%	14.6%	13.4%	12.8%	11.7%
						偿债能力					
						资产负债率	73.8%	77.5%	74.6%	67.5%	61.4%
						负债权益比	282.1%	345.4%	294.3%	207.5%	159.1%
						流动比率	0.66	0.68	0.61	0.80	1.17
						速动比率	0.53	0.52	0.43	0.63	0.83
						利息保障倍数	0.71	0.53	2.20	3.28	12.55
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	-	0.06	0.02
						分红比率	19.9%	0.0%	0.0%	6.6%	2.2%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.4%	0.1%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-158.4	-316.1	822.6	990.9	1,143.8	EPS(元)	0.05	0.10	0.79	0.96	1.10
加:折旧和摊销	1,532.9	2,704.1	2,502.2	2,502.2	2,502.2	BVPS(元)	4.16	4.44	5.00	5.90	6.98
资产减值准备	30.9	68.5	-	-	-	PE(X)	355.8	174.0	22.5	18.7	16.2
公允价值变动损失	15.7	-154.1	31.9	-15.2	-0.5	PB(X)	4.3	4.0	3.6	3.0	2.6
财务费用	622.9	964.4	931.9	650.7	147.0	P/FCF	-6.5	-97.2	-62.7	171.5	36.0
投资损失	-9.9	-18.7	-10.0	-12.8	-13.8	P/S	1.7	1.0	0.7	0.7	0.6
少数股东损益	-210.4	-422.5	205.6	247.7	285.9	EV/EBITDA	17.4	10.1	6.9	5.8	5.4
营运资金的变动	1,642.8	-509.5	-1,750.0	932.7	-218.3	CAGR(%)	-298.5%	-265.4%	70.1%	-298.5%	-265.4%
经营活动产生现金流量	1,745.9	2,669.3	2,734.2	5,296.2	3,846.3	PEG	-1.2	-0.7	0.3	-0.1	-0.1
投资活动产生现金流量	-6,210.6	-4,296.9	11.7	9.3	15.6	ROIC/WACC	1.3	0.4	0.8	0.9	1.0
融资活动产生现金流量	4,146.0	1,037.5	-2,987.8	-5,054.6	-3,085.5	REP	1.7	4.1	2.1	2.0	2.0

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034