

2017年4月21日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

22.0

公司基本资讯

| | |
|-----------------|-----------------------|
| 产业别 | 电子 |
| A 股价(2017/4/21) | 17.20 |
| 上证指数(2017/4/21) | 3173.15 |
| 股价 12 个月高/低 | 21.54/14.74 |
| 总发行股数(百万) | 1035.91 |
| A 股数(百万) | 984.57 |
| A 市值(亿元) | 169.35 |
| 主要股东 | 江苏新潮科技集团有限公司 (18.37%) |

| | |
|---------|------------------|
| 每股净值(元) | 4.44 |
| 股价/账面净值 | 3.88 |
| | 一个月 三个月 一年 |
| 股价涨跌(%) | -10.3 -0.2 -21.8 |

近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------------|-------|----|
| 2016-12-19 | 18.19 | 买入 |
| 2016-10-28 | 19.36 | 买入 |
| 2016-07-15 | 17.97 | 买入 |

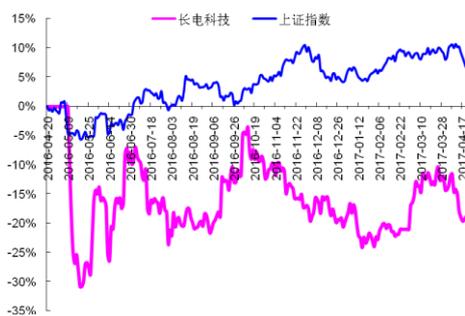
产品组合

| | |
|------|-------|
| 芯片封测 | 95.6% |
| 芯片销售 | 4.4% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 19.8% |
| 一般法人 | 19.5% |

股价相对大盘走势



长电科技(600584. SH)

Buy (买入)

长电本业持续向好，未来业绩弹性大

结论与建议：

公司2016年营收192亿元，列全球委外封测厂第三，实现净利润1.1亿元，同比增长105%。原长电净利润增长6成至4.3亿元，持续向好，同时基于2017年年星科金朋扭亏、JSCK Sip业务持续放量，我们认为公司业绩弹性将显现。预计2017-2018年可实现净利润分别为7.3亿和10.8亿元，YoY增长582%和49%，对应EPS为0.53元（摊薄）和0.79元（摊薄）；目前股价对应2017-2018年PE分别为32倍（摊薄）和22倍（摊薄），考虑到公司处于业绩弹性大，并且长期来看，公司无论从行业地位、技术能力均处于国内领先，维持买入的投资建议。

■ **2016净利润增长105%，原长电持续向好：**由于星客金朋完全并表以及JSCK 增量收入（23.7亿元）贡献，2016年公司实现营收192亿元，YOY增长77%，实现净利润1.06亿元，YOY增长105%，扣非后公司亏损2.1亿元（星科金朋亏损6.3亿元），EPS0.1元。净利润增长则主要归功于原长电贡献净利润4.3亿元，同比增长60%。公司综合毛利率11.8%，较上年同期下降6个百分点，亦是受到星科金朋拖累所致。分季度来看，4Q16公司实现营收58.7亿元，YOY增长38%，净利润4662万元，同比扭亏。星科金朋经营业绩有所改善（2016年10月、11月单月已基本实现盈亏平衡）。

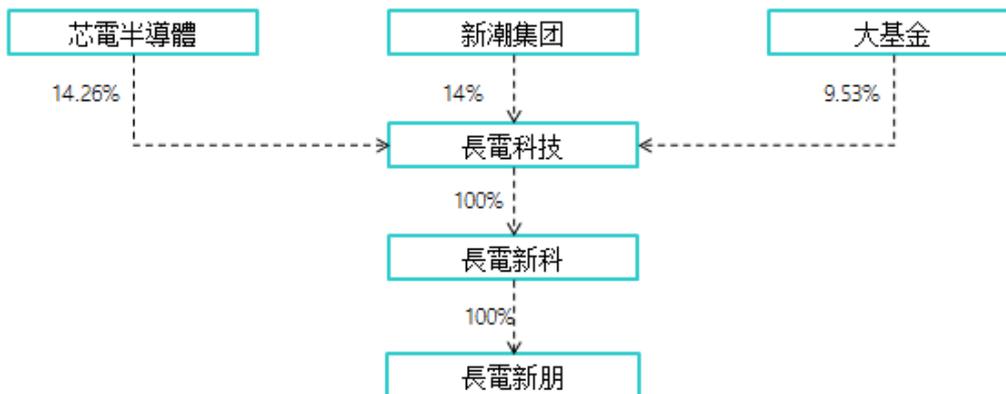
■ **利润承诺降低业绩风险：**公司回复证监会反馈意见书中显示，中芯国际及大基金承诺对于长电新科未来三年 2017-2019 年净利润分别达到 0.78 亿元、3.8 亿元和 5.6 亿元，累计 10.1 亿元，不足部分，中芯国际将最高补偿 1.53 亿元，大基金最高补偿 1 亿元人民币。从业绩承诺来看，在经历了近几年的大幅亏损后（2014、2015、1H16 扣除非经常性及一次性费用后后亏损 2.2 亿元、4.1 亿元、5.5 亿元），随着国内客户的持续导入、公司与星科金朋整合加速，星科金朋 2017 年业绩将反转。

■ **盈利预估：**展望 2017 年，随着星科金朋的扭亏以及 JSCK 的 SIP 封装业务发力，公司业绩将大幅成长，预计 2017-2018 年可实现净利润分别为 7.3 亿和 10.8 亿元，YoY 增长 582%和 49%，对应 EPS 为 0.53 元（摊薄）和 0.79 元（摊薄）；目前股价对应 2017-2018 年 PE 分别为 32 倍（摊薄）和 22 倍（摊薄），考虑到公司处于业绩弹性大，并且长期来看，公司无论从行业地位、技术能力均处于国内领先，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

| 年度截止 12 月 31 日 | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-----------------|---------|---------|--------|--------|--------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 157 | 52 | 106 | 725 | 1080 |
| 同比增减 | % | 1308.59 | -66.81 | 104.50 | 581.54 | 49.00 |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 元 | 0.12 | 0.04 | 0.08 | 0.53 | 0.79 |
| 同比增减 | % | 1308.59 | -66.81 | 104.50 | 581.54 | 49.00 |
| 市盈率(P/E) | X | 149.20 | 449.54 | 219.82 | 32.25 | 21.65 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.06 | 0.06 | 0.015 | 0.05 | 0.1 |
| 股息率 (Yield) | % | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.01 |

图 1: 公司股权结构



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 6428 | 10807 | 19155 | 23541 | 28226 |
| 经营成本 | 5070 | 8880 | 16891 | 19563 | 23201 |
| 营业税金及附加 | 7 | 14 | 32 | 24 | 28 |
| 销售费用 | 87 | 150 | 234 | 247 | 297 |
| 管理费用 | 805 | 1309 | 1595 | 1836 | 2173 |
| 财务费用 | 224 | 591 | 964 | 1189 | 1425 |
| 资产减值损失 | 15 | 31 | 69 | 30 | 30 |
| 投资收益 | 2 | 10 | 19 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 219 | -173 | -456 | 652 | 1071 |
| 营业外收入 | 45 | 80 | 231 | 230 | 230 |
| 营业外支出 | 6 | 29 | 25 | 20 | 20 |
| 利润总额 | 258 | -122 | -251 | 862 | 1281 |
| 所得税 | 49 | 36 | 65 | 121 | 218 |
| 少数股东损益 | 52 | -210 | -422 | 17 | -17 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 157 | 52 | 106 | 725 | 1080 |

附二：合并资产负债表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 2858 | 2579 | 2249 | 2424 | 3487 |
| 应收账款 | 711 | 1839 | 2722 | 3321 | 3719 |
| 存货 | 790 | 1294 | 1851 | 2110 | 2427 |
| 流动资产合计 | 5050 | 6809 | 7736 | 8897 | 10231 |
| 长期股权投资 | 201 | 267 | 287 | 287 | 287 |
| 固定资产 | 4085 | 13305 | 15434 | 18829 | 23160 |
| 在建工程 | 1097 | 1788 | 2648 | 3443 | 4475 |
| 非流动资产合计 | 5852 | 18749 | 21983 | 26380 | 31656 |
| 资产总计 | 10902 | 25559 | 29719 | 35276 | 41887 |
| 流动负债合计 | 5884 | 10312 | 11383 | 14797 | 17757 |
| 非流动负债合计 | 997 | 8558 | 11664 | 13065 | 15653 |
| 负债合计 | 6881 | 18869 | 23047 | 27862 | 33410 |
| 少数股东权益 | 257 | 2381 | 2078 | 2095 | 2078 |
| 股东权益合计 | 3764 | 4308 | 4595 | 5319 | 6399 |
| 负债及股东权益合计 | 10902 | 25559 | 29719 | 35276 | 41887 |

附三：合并现金流量表

| 百万元 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1049 | 1746 | 2669 | 1541 | 1749 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1455 | -6211 | -4297 | -1108 | -1701 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2477 | 4146 | 1037 | 942 | 1015 |
| 现金及现金等价物净增加额 | 2076 | -236 | -519 | 1375 | 1063 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。