

长电科技年报点评 (600584.SH)

2017年5月1日

SiP 放量+星科金朋亏损收窄，业绩反弹 进行时

买入（维持）

事件：

4月28日晚，公司发布一季报，实现营收50.25亿元，同比增长43.29%；归母净利润0.38亿元，同比增长36.03%。

我们的分析与判断：

（一）业绩符合预期，成本控制优良。

营收上看，一季度完成50.25亿元，同比增长43%，主要因为韩国JSCF厂SiP新增订单和公司订单增长；销售毛利率，一季度为9.11%，同比下降1.4个PCT，环比下降3个PCT，盈利能力略有下滑，为JSCF厂SiP产品结构导致；期间费用，一季度占比13.63%，同比降低3个PCT，凸显了公司优异的成本控制和较强的规模效应，其中在销售收入高速增长的同时，维持销售费用0.54亿元不变，反映了公司高效率的销售渠道和稳定的客户渠道；归母净利润0.38亿元，同比增长36.03%，公司积极推动业务整合，星科金朋亏损减少，盈利水平处于恢复轨道中。

（二）原长电冲劲十足，星科金朋整合效果显现

冲劲十足，原长电技术+客户双向发力

2016年，原长电在新技术研发和客户开拓上均取得卓越成就。长电先进自主开发FO-ECP技术，12英寸14nm BP量产，联合JSCC形成一站式服务体系，顺利导入亚洲前三新客户，依靠集成电路事业中心的技术优势，滁州宿迁子公司的成本优势，以及大幅追单的成熟客户优势，原长电的发展动力十足。

整合进程效果显现，客户开发效果明显。

星科金朋经过全面整合后，形成了新加坡、韩国和江阴三大利润中心，比较优势明确，尤其是江阴厂和长电先进的协同配合，形成了从FC倒装到BP凸块的一站式服务能力，借助长电在国内市场的影响力，成功导入国内知名芯片设计公司，凸显优势互补的战略价值。

（三）行业环境向好，竞争格局稳定

行业景气回升，中国半导体异军突起

从2016年四季度以来，半导体景气度持续加强。近日IC Insight调高2017年半导体行业增速预测至11%，而后Gartner更是上调至12%，为近年来罕见的高成长，伴随上游存储芯片和硅片连续涨价，景气回暖迹象愈发明显。中国市场更是异军突起，2016年实现销售4335.5亿元，同比增长20.1%，领先全球。背靠全球半导体超过50%消费量的国内市场，另有国家政策和各地基金的支持，中国半导体产业的前景十分光明。

证券分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

0512-62938650

dingwt@dwzq.com.cn

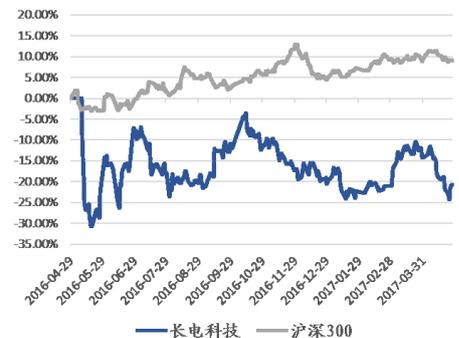
研究助理 王莉

wangl@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

zhanglx@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.44
一年最低价/最高价	16.70/19.73
市净率(倍)	4.14
流通A股市值(百万元)	18,377.13

基础数据

每股净资产(元)	4.29
资本负债率(%)	78.45
总股本(百万股)	1,035.91
流通A股(百万股)	984.57

相关研究

长电科技公告点评——聚焦主业，封测龙头迎风起航 170315

长电科技年报点评——整合效果释放，优势互补协同效应显现 170420

行业格局尘埃落定，优势资源将向龙头集中。

经过全球封测业的并购重组之后，行业洗牌基本结束，台湾日月光、美国安靠和长电科技三足鼎立的全球第一梯队格局基本形成。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。

■ 盈利预测与估值

公司在收购星科金朋后，正公司最困难的时期已平稳渡过，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。公司掌握国内封装绝对龙头的独特优势、订单数量逐渐回升、期间费用控制体系较为成熟，并且随着与中芯国际合作的深化，IC 制造与封装环节间的协同效应进一步凸显，我们相信公司很快将实现盈利并且持续收益于国内集成电路快速发展的大环境。预计 17-19 年 EPS 为 0.76 元、1.15 和 1.82 元，考虑到增发，对应 PE 分别为 30X 和 20X 和 13X，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

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1484.34	1221.54	7862.70	10145.70	12404.70	营业收入	10807.02	19154.53	26209.00	33819.00	41349.00
应收账款+票据	2350.47	3162.89	4656.31	5309.81	6786.19	营业成本	8879.62	16890.62	22828.04	29118.16	35105.30
预付账款	165.05	170.26	190.00	210.00	230.00	营业税金及附加	14.26	31.52	35.66	46.02	56.26
存货	1294.05	1851.31	2000.00	2200.00	2300.00	营业费用	150.39	233.56	314.51	422.74	537.54
其他	418.74	301.94	301.94	301.94	301.94	管理费用	1308.53	1595.10	2149.14	2739.34	3307.92
流动资产合计	5712.65	6707.95	15010.95	18167.44	22022.83	财务费用	590.85	964.30	695.43	645.87	534.31
长期股权投资	267.01	286.57	286.57	286.57	286.57	资产减值损失	30.88	68.55	20.00	30.00	40.00
固定资产	13305.45	15433.58	14783.63	11519.34	8283.42	公允价值变动收益	-15.66	154.12	50.00	30.00	20.00
在建工程	1788.33	2648.09	50.00	101.00	150.00	投资净收益	-30.72	-2.75	0.00	0.00	0.00
无形资产	619.39	625.20	596.26	567.33	538.39	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2737.38	2929.96	2925.48	2921.00	2921.00	营业利润	-213.88	-477.76	216.22	846.88	1787.67
非流动资产合计	18717.54	21923.40	18641.95	15395.24	12179.39	营业外净收益	91.59	226.79	486.06	386.06	136.06
资产总计	24430.19	28631.35	33652.90	33562.68	34202.22	利润总额	-122.29	-250.97	702.29	1232.95	1923.73
短期借款	3330.89	3732.80	6176.70	4153.85	1177.34	所得税	36.09	65.16	98.10	44.18	38.77
应付账款+票据	2849.73	4348.45	6403.66	7311.12	9223.63	净利润	-158.38	-316.13	604.19	1188.77	1884.96
其他	3270.90	2345.00	2359.81	2342.22	2392.30	少数股东损益	-210.38	-422.47	-182.00	0.00	0.00
流动负债合计	9451.52	10426.25	14940.17	13807.19	12793.27	归属于母公司净	52.00	106.33	786.19	1188.77	1884.96
长期带息负债	7377.70	8802.87	8802.87	8802.87	8802.87						
长期应付款	153.98	2013.18	2013.18	2013.18	2013.18	主要财务比率					
其他	371.44	273.11	273.11	273.11	273.11		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	7903.13	11089.17	11089.17	11089.17	11089.17	成长能力					
负债合计	17354.65	21515.42	26029.33	24896.35	23882.43	营业收入	68.12%	77.24%	36.83%	29.04%	22.27%
少数股东权益	2380.92	2077.60	1895.60	1895.60	1895.60	EBIT	-36.56%	85.51%	128.73%	37.76%	33.12%
股本	1035.91	1035.91	1035.91	1035.91	1035.91	EBITDA	54.61%	77.87%	40.30%	10.47%	11.46%
资本公积	2407.65	2413.69	2413.69	2413.69	2413.69	归属于母公司净	-66.81%	104.50%	639.35%	51.21%	58.56%
留存收益	864.66	1145.08	1834.71	2877.47	4530.93	获利能力					
股东权益合计	6689.14	6672.29	7179.92	8222.68	9876.14	毛利率	17.83%	11.82%	12.90%	13.90%	15.10%
负债和股东权益总	24043.79	28187.70	33209.25	33119.04	33758.57	净利率	-1.47%	-1.65%	2.31%	3.52%	4.56%
						ROE	1.21%	2.31%	14.88%	18.79%	23.62%
						ROIC	2.57%	0.18%	3.15%	5.67%	9.87%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债率	71.04%	75.15%	77.35%	74.18%	69.83%
净利润	212.10	-143.54	141.22	786.88	1731.67	流动比率	0.60	0.64	1.00	1.32	1.72
折旧摊销	718.12	1532.87	3311.45	3317.70	3325.85	速动比率	0.42	0.44	0.85	1.13	1.52
财务费用	239.86	622.89	545.43	485.87	364.31	营运能力					
存货减少(增加为)	-168.24	-138.13	-148.69	-200.00	-100.00	应收账款周转率	5.36	6.61	5.99	6.75	6.39
营运资金变动	38.71	-91.92	592.49	216.38	466.21	存货周转率	6.86	9.12	11.41	13.24	15.26
其它	26.36	138.28	20.00	30.00	40.00	总资产周转率	0.44	0.67	0.78	1.01	1.21
经营活动现金流	1066.91	1920.45	4461.90	4636.83	5828.04	每股指标(元)					
资本支出	1190.45	2363.53	50.00	101.00	150.00	每股收益	0.05	0.10	0.76	1.15	1.82
长期投资	829.78	4324.86	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流	1.85	2.74	4.31	4.48	5.63
其他	565.47	477.82	427.33	401.89	153.29	每股净资产	4.16	4.44	5.10	6.11	7.70
投资活动现金流	-1454.76	-6210.57	377.33	300.89	3.29	估值比率					
债权融资	1206.95	1892.85	2443.90	-2022.85	-2976.51	市盈率	347.45	169.90	22.98	15.20	9.58
股权融资	1186.33	2838.43	0.00	0.00	0.00	市净率	4.19	3.93	3.42	2.86	2.26
其他	84.06	-585.33	-641.99	-631.87	-595.82	EV/EBITDA	17.07	10.06	7.66	6.53	5.33
筹资活动现金流	2477.35	4145.95	1801.92	-2654.72	-3572.33	EV/EBIT	106.04	59.93	27.99	19.14	13.08
现金净增加额	2094.03	-61.53	6641.16	2283.00	2259.00						

资料来源: Wind 资讯, 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>