

# SiP业绩释放推动利润改善

——长电科技（600584）2017年一季报点评

2017年5月3日

推荐/维持

长电科技

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
贺茂飞	联系人	
	hemf@dxzq.net.cn	021-25102844
刘慧影	联系人	
	liuhy_yjs@dxzq.net.cn	010-66554014

## 事件：

长电科技公告 2017 年一季报，2017 年第一季度实现营业收入 50.24 亿元，比去年同期增长 43.29%，实现归属上市公司股东的净利润 3829 万元，比去年同期增长 36.03%。

## 公司分季度财务指标

指标	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入（百万元）	3,139.04	4,255.99	3,506.50	4,004.96	5,771.49	5,871.58	5,024.58
增长率（%）	139.72%	160.25%	99.06%	132.59%	83.86%	37.96%	43.29%
毛利率（%）	17.80%	14.23%	11.27%	11.42%	11.30%	12.93%	2.72%
期间费用率（%）	19.53%	19.99%	17.62%	17.63%	12.43%	12.80%	14.28%
营业利润率（%）	-0.93%	-6.92%	-6.08%	-4.28%	-0.42%	-0.81%	-2.51%
净利润（百万元）	-42.29	-257.05	-168.38	-129.53	-27.61	9.38	-104.65
增长率（%）	-466.51%	-513.02%	-277.38%	-423.34%	-34.72%	-103.65%	-37.85%
每股盈利（季度，元）	0.03	-0.10	0.03	-0.02	0.05	0.05	0.04
资产负债率（%）	77.83%	73.83%	74.35%	77.38%	78.45%	77.55%	77.62%
净资产收益率（%）	-0.76%	-3.84%	-2.52%	-2.00%	-0.42%	0.14%	-1.59%
总资产收益率（%）	-0.17%	-1.01%	-0.65%	-0.45%	-0.09%	0.03%	-2.26%

## 观点：

### ➤ SiP项目产能释放顺利，先进封装有望驱动盈利快速回升

公司并购整合稳步推进，SiP 先进封装产品稳步放量，推动公司 2017 年第一季度收入同比高速增长，实现 43.29% 的营收同比增速。通过调整星科金朋新加坡及韩国工厂的产品结构，公司实现了资源的优化配置，有利于打造出韩国星科金朋、新加坡星科金朋、江阴区域工厂、滁州工厂、宿迁工厂五个各具特色的利润中心。

今年，公司 JSCK SiP 项目在 2016 年实现营业收入 23.68 亿元，同时 Fanout 项目顺利扩产，目前订单饱

满。我们认为两大先进封装项目有望助推星科金朋今年摆脱亏损境地，并逐步恢复盈利能力至原长电科技利润率水平。

### ➤ 原长电业绩持续向好，为并购整合提供坚实后盾

原长电各业务板块盈利能力稳定，2016 年原长电贡献了 4.32 亿元归母净利润，是长电科技整合星科金朋的坚实后盾。长电先进、长电江阴本部及滁州工厂今年一季度盈利能力稳定，展望全年业绩有望更上一层楼。长电先进 Bumping 产能与后段 Flip chip 封装能力同位于江阴，形成了一站式先进封装服务能力，服务竞争力强。在客户开拓方面，国内大客户订单及亚洲三大客户的开发均取得明显进展。

### 结论：

我们预计公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.48 元、0.90 元、1.32 元，对应 PE 分别为 38.00x、20.97x、13.03x。我们认为公司对星科金朋的并购整合有序稳步推进中，公司 SiP 项目及 Fanout 项目进展符合预期，先进封装放量释放利润将逐步推动盈利回升。我们给予公司“强烈推荐”评级。

### 风险提示：

并购整合进展不及预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	6809	7736	8805	9732	11810	<b>营业收入</b>	10807	19155	23189	25712	31301
货币资金	2579	2249	2319	2571	3130	<b>营业成本</b>	8880	16891	19734	21598	26137
应收账款	1839	2722	3396	3766	4584	营业税金及附加	14	32	38	42	52
其他应收款	336	265	232	257	313	营业费用	150	234	283	314	382
预付款项	165	165	165	165	165	管理费用	1309	1595	1931	2141	2607
存货	1294	1851	2186	2395	2882	财务费用	591	964	590	505	480
其他流动资产	419	302	366	406	494	资产减值损失	30.88	68.55	-16.37	-11.74	-26.05
<b>非流动资产合计</b>	18749	21983	30121	30417	33142	公允价值变动收益	-15.66	154.12	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	267	287	287	287	287	投资净收益	9.85	18.66	0.00	0.00	0.00
固定资产	13305.	15433.	17502.	16901.	17574.	<b>营业利润</b>	-173	-456	596	1100	1619
无形资产	619	625	595	565	537	营业外收入	80.34	230.53	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	35	4	175	175	175	营业外支出	29.32	25.15	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	25559	29719	30121	30417	33142	<b>利润总额</b>	-122	-251	596	1100	1619
<b>流动负债合计</b>	10312	11383	9869	9594	11332	所得税	36	65	89	165	243
短期借款	3331	3733	2103	1487	1622	<b>净利润</b>	-158	-316	507	935	1376
应付账款	2503	3775	4457	4884	5876	少数股东损益	-210	-422	5	5	6
预收款项	51	31	38	42	51	归属母公司净利润	52	106	502	930	1370
一年内到期的非流	878	2037	1148	811	885	EBITDA	1947	3205	2029	2492	3020
<b>非流动负债合计</b>	8558	11664	11474	11484	11494	<b>BPS (元)</b>	0.05	0.10	0.48	0.90	1.32
长期借款	2925	4027	4027	4027	4027	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	4452	4776	4776	4776	4776		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	18869	23047	21342	21078	22826	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2381	2078	2074	2071	2067	营业收入增长	68.12%	77.24%	21.06%	10.88%	21.74%
实收资本(或股本)	1036	1036	1142	1142	1142	营业利润增长	-179.07	163.31	-223.80	80.45%	60.64%
资本公积	2408	2414	4158	4158	4158	归属于母公司净利润	-66.81	104.50	347.11	81.21%	60.96%
未分配利润	726	811	1272	1766	2624	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	4308	4595	6704	7269	8249	毛利率(%)	17.83%	11.82%	14.00%	15.00%	16.00%
<b>负债和所有者权</b>	25559	29719	30121	30417	33142	净利率(%)	-1.47%	-1.65%	2.07%	3.37%	4.45%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	6.16%		0.20%	0.36%	1.58%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	0.97%	1.59%	6.11%	9.32%	13.68%
<b>经营活动现金流</b>	1746	2669	1204	1857	2694	<b>偿债能力</b>					
净利润	-158	-316	480	977	1800	资产负债率(%)	74%	78%	70%	68%	68%
折旧摊销	1533	2704	843	887	921	流动比率	0.66	0.68	0.90	1.05	1.12
财务费用	591	964	413	327	295	速动比率	0.53	0.52	0.68	0.79	0.85
应收账款减少	-1128	-883	-591	-369	-819	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	20	7	4	9	总资产周转率	0.59	0.59	0.78	0.85	0.98
<b>投资活动现金流</b>	-6211	-4297	-233	-257	-1565	应收账款周转率	8	8	7	7	7
公允价值变动收益	-16	154	0	0	0	应付账款周转率	5.00	5.38	4.85	4.68	4.89
长期股权投资减少	131	199	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	10	19	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.05	0.10	0.46	0.83	1.34
<b>筹资活动现金流</b>	2477	4146	-901	-1347	-570	每股净现金流(最新)	2.22	1.72	2.03	2.25	2.74
应付债券增加	4452	324	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.16	4.44	5.98	6.58	7.55
长期借款增加	2286	1101	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	51	0	106	0	0	P/E	347.45	169.90	38.00	20.97	13.03
资本公积增加	396	6	1745	0	0	P/B	4.19	3.93	2.92	2.65	2.31
<b>现金净增加额</b>	-236	-519	70	252	559	EV/EBITDA	11.06	8.57	13.58	10.47	8.01

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 贺茂飞

复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016 年 7 月加入东兴证券。

### 刘慧影

2 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。