

长电科技(600584)

长电科技：原长电维持高速增长，星科金朋释放向好信号

2017年08月26日

买入(维持)

证券分析师 王莉

执业证书编号：0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

研究助理 张立新

021-60199793

zhanglx@dwzq.com.cn

事件：公司公告2017年半年报，上半年营业收入为103.22亿元，同比增长37.42%，实现归母净利润8899.23万元，同比增长730.69%，扣非后归母净利润为-1.80亿元。

投资要点：

■ 销售规模快速放大，星科金朋亏损面缩窄

营收快速增长，毛利率略有下降。公司上半年实现营收103.22亿元，同比增长37.42%，主要因为子公司长电韩国结束建设期开始营业，上半年实现营收16.45亿元。毛利率方面，公司上半年毛利率为10.03%，比去年同期下降1.32pct，盈利能力略有下降。

费用控制良好，营运能力有所提升。公司上半年销售费用为1.11亿元，同比增长2.55%，管理费用为8.15亿元，同比增长5.50%，变动幅度均不大，显示公司的营运能力有所改善。上半年财务费用为5.33亿元，同比增长20.12%，增速也远低于营收增速。

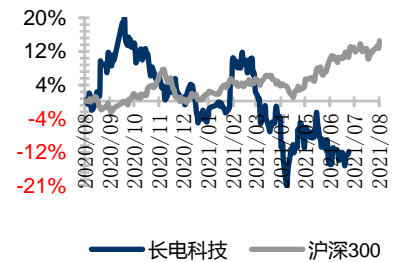
扣非净利润亏损，实际经营状况释放改善信号。公司上半年归母净利润为8899.23万元，同比增长730.69%，但扣非后归母净利润为-1.80亿元，继续出现亏损。今年亏损额与去年同期的1.74亿元亏损基本持平，考虑到营收同比增长37.42%，显示公司实际经营状况正在改善。具体来看，星科金朋是亏损的主要原因，上半年出现亏损4.32亿元，同比减亏2349.03万元，经营状况有所改善。

■ 长期看好封测龙头的国际竞争力

整合进程曲折前进，积极向好因素明显增多。短期来看，上海厂搬迁进入高峰期，费用增加和订单下降，新加坡厂和韩国厂消费电子类业务，受主要客户影响订单延后，星科金朋还未充分释放自身实力。但是在困难中也可以看到向好的因素，首先客户结构逐步优化，除了现有全球大客户外，将和老长电交叉服务优质客户资源，同时积极引入非手机类客户，平缓行业周期波动；其次发挥先进封装技术优势，利用Fan-out领先优势，实现客户多元化，整合FC+BP的一站式服务基本建立，SiP新产品开发进展顺利；最后，上海厂的搬迁工作即将在9月进入尾声阶段，产线已完成客户验证，随着各项工作进入正轨，高端WB和FC业务将极大满足客户旺盛需求。

高中低端全面发力，老长电维持高成长。在高端领域，长电先进晶圆级封装营收同比增长58.98%，净利润同比增长17.31%，并在WLCSP和Bumping上继续保持全球领先的产能和技术优势；在中低端领域，滁州厂供需两旺，宿迁厂扭亏为盈，且两厂的产品结构得到改善，产能利用率得以提升。在高中低端产品的全面发力之下，老长电保持高成长，上半年实现营收50.94亿元，同比增长24.1%，净利润3.57亿元，同比增长13.36%。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.96
一年最低/最高价	13.68/21.52
市净率(倍)	2.47
流通A股市值(百万元)	15,714

基础数据

每股净资产(元)	6.47
资产负债率(%)	71.18
总股本(百万股)	1,360
流通A股(百万股)	985

相关研究

1. 长电科技(600584)一季报报点评——SiP放量+星科金朋亏损收窄，业绩反弹进行时 -20170502
2. 长电科技(600584)年报点评——整合效果释放，优势互补协同效应显现 -20170420
3. 长电科技(600584)公告点评——聚焦主业，封测龙头迎风起航 -20170319

- **盈利预测与投资评级：**星科金朋的整合进程以及业绩的释放节奏，是今后一段时期影响公司业绩的最关键因素。通过实行权限下放到厂、交叉销售以及扁平化管理等措施，我们发现公司文化整合进程明显加快。公司业绩短期受到搬厂以及消费电子周期波动的影响，还未恢复到应有水准，但是我们看好公司在先进封装上的技术布局，国内外优质客户的合理配置和积极开拓，同时考虑到国内晶圆厂的大规模扩建，以及中芯国际的大股东背景所带来的协同效应，我们认为长电所受到的压力是暂时的。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.57、0.88 和 1.42 元，对应 PE 为 28x、18x 和 11x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1、半导体行业景气度下降：半导体行业发展过程中的波动使公司面临一定的行业经营风险。2、生产成本上升：公司主要原材料的价格变化的上升，成本控制会带来一定压力。3、星科金朋整合进度不及预期：星科金朋整合仍在进行中，仍有很多不确定性因素，可能会出现整合不及预期的风险。

长电科技三大财务预测表

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	2579.22	2249.23	7862.70	11167.72	16721.47	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	23142.55	29253.44	35146.65
预付账款	166.60	170.85	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	6809.08	7736.22	15010.95	19189.46	26339.60	财务费用	590.85	964.30	594.23	472.01	400.97
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	-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	2769.31	2989.59	2985.11	2980.63	2980.63	营业利润	-213.88	-477.76	2.92	885.46	1879.65
非流动资产合计	18749.47	21983.03	18701.58	15454.87	12239.02	营业外净收益	91.59	226.79	486.06	386.06	136.06
资产总计	25558.55	29719.25	33712.53	34644.33	38578.62	利润总额	-122.29	-250.97	488.98	1271.52	2015.72
短期借款	3330.89	3732.80	834.19	0.00	0.00	所得税	36.09	65.16	0.00	43.54	38.63
应付账款+票据	2849.73	4348.45	6551.80	7226.70	9327.53	净利润	-158.38	-316.13	488.98	1227.98	1977.09
其他	4130.88	3301.35	3316.15	3298.56	3348.64	少数股东损益	-210.38	-422.47	-282.00	35.00	40.00
流动负债合计	10311.50	11382.59	10702.14	10525.27	12676.17	归属于母公司净	52.00	106.33	770.98	1192.98	1937.09
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	1026.22	848.32	848.32	848.32	848.32		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
非流动负债合计	8557.91	11664.37	11664.37	11664.37	11664.37	成长能力					
负债合计	18869.40	23046.97	22366.51	22189.64	24340.54	营业收入	68.12%	77.24%	36.83%	29.04%	22.27%
少数股东权益	2380.92	2077.60	1795.60	1830.60	1870.60	EBIT	-36.56%	85.51%	71.07%	69.69%	41.88%
股本	1035.91	1035.91	1359.84	1359.84	1359.84	EBITDA	54.61%	77.87%	30.62%	15.47%	13.70%
资本公积	2407.65	2413.69	6351.60	6351.60	6351.60	归属于母公司净	-66.81%	104.50%	625.05%	54.74%	62.37%
留存收益	864.66	1145.08	1838.96	2912.65	4656.02	获利能力					
股东权益合计	6689.14	6672.29	11346.01	12454.70	14238.07	毛利率	17.83%	11.82%	11.70%	13.50%	15.00%
负债和股东权益总	25558.55	29719.25	33712.53	34644.33	38578.62	净利率	-1.47%	-1.65%	1.87%	3.63%	4.78%
						ROE	1.21%	2.31%	8.07%	11.23%	15.66%
						ROIC	2.57%	0.18%	1.95%	5.37%	10.14%
						偿债能力					
						资产负债率	73.83%	77.55%	66.34%	64.05%	63.09%
						流动比率	0.66	0.68	1.40	1.82	2.08
						速动比率	0.49	0.49	1.19	1.59	1.87
						营运能力					
						应收账款周转率	5.36	6.61	5.99	6.75	6.39
						存货周转率	6.86	9.12	11.57	13.30	15.28
						总资产周转率	0.42	0.64	0.78	0.98	1.07
						每股指标(元)					
						每股收益	0.04	0.08	0.57	0.88	1.42
						每股经营现金流	1.41	2.09	3.16	3.14	4.39
						每股净资产	3.17	3.38	7.02	7.81	9.09
						估值比率					
						市盈率	417.39	204.10	28.15	18.19	11.20
						市净率	5.04	4.72	2.27	2.04	1.75
						EV/EBITDA	16.23	9.59	7.80	6.38	5.03
						EV/EBIT	100.82	57.12	35.48	19.76	12.48

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>

