

# 长电科技 (600584) \ 电子

## ——原长电持续高速增长，星科静待下半年反转

投资建议：**推荐**  
 上次建议：**推荐**  
 当前价格：**15.96元**

### 事件：

公司发布上半年报，公司上半年实现营业收入103亿元人民币，比上年同期增长37%；归母净利润8899万元，比上年同期增长7.3倍，扣非后净利润为-1.8亿。总体而言基本符合我们之前预期，公司上半年营收继续保持高速增长，扣非后净利润同比基本持平，公司亏损情况有所改善。

### 投资要点：

#### ➢ 原长电科技持续稳健增长，提供稳定现金流

原长电本部实现营业收入50.94亿元，同比增长24.1%，归母净利润3.57亿元，同比增长13.36%。在高端领域长电先进在全球WLCSP和Bumping的产能和技术上继续保持领先优势，为公司拓展市场份额奠定基础，其报告期内实现营业收入14.36亿元，同比增长58.98%，净利润9919万元，同比增长17.31%。在中低端领域滁州厂通过对传统产品技术改造和挖潜增效，成为公司的稳定的利润来源，其报告期内实现营业收入7.56亿元，同比增长13.95%，净利润1.19亿元，同比增长50.86%。并且宿迁厂通过产品结构的进一步调整和产能利用率的提升，已实现扭亏为盈。我们认为下半年随着JSCC+JCAP协同效应的显现，原长电经营情况将持续向好，预计贡献3.7亿净利润。

#### ➢ 星科金朋整合见效，静待下半年反弹

由于星科金朋SCS、SCK智能手机封测业务延后，多产品、多客户的开发还在导入阶段，SCC搬迁进入高峰等影响，星科金朋上半年业绩尚未达预期。但我们看到SCS继续发挥Fanout的领先优势，加快实现客户多元化，在开拓手机以外的市场取得进展。SCK受大客户本身业务下滑影响，产能利用率虽未达盈亏平衡线；但公司在积极导入非手机类产品，并有较大突破，将有效填补大客户业务下滑带来的产能空缺，满足市场急剧增加的FC封装的需求。JSCC正在有序推进上海厂的搬迁，确保上海工厂搬迁在9月份全部完成，关闭上海厂，降低运营费用。客户对JSCC新厂量产的考核已全部顺利通过；JCAP凸块+JSCC倒装一站式服务运营模式已经建成，将满足客户对WB、FC产品的旺盛需求。我们预计随着下半年上海厂的搬迁完成和智能手机的拉动，星科金朋下半年将实现盈亏平衡。

#### ➢ SIP下半年发力，财务费用继续下降

上半年受新产品研发、大客户库存调整和季节性波动，SIP业务小幅亏损，但随着下半年大客户放量以及SIP在新客户中的应用，我们预计SIP今年将为公司带来2亿净利润。此外，公司通过资产重组资产负债率已从77.5%降到71%，下半年公司将进一步做好优化财务结构、降低财务费用

### 基本数据

总股本/流通股(百万股)	1,360/985
流通A股市值(百万元)	15,714
每股净资产(元)	6.47
资产负债率(%)	71.18
一年内最高/最低(元)	21.52/13.68

### 一年内股价相对走势



曹亮 分析师

执业证书编号：S0590517080001

电话：0510-85607670

邮箱：caol@glsc.com.cn

顾玮玮

电话：0510-85607670

邮箱：guww@glsc.com.cn

### 相关报告

- 1、《长电科技 (600584) \ 电子行业》  
《整合效应显现，盈利迎来高速增长》
- 2、《长电科技 (600584) \ 电子行业》  
《定增过会，打造中国 IC 制造旗舰》
- 3、《长电科技 (600584) \ 电子行业》  
《整合效应显现，业绩见底反转》

的各项工作，预计将为公司减少1.5亿财务费用。

#### ➤ 盈利预测

我们认为随着下半年智能手机的出货，星科金朋各业务板块都将会有反弹。此外中芯国际入主长电科技，一方面形成产业链强强联合，另一方面为公司发展提供强力的资金支持。我们预计公司17-19年EPS为0.6、1、1.37元，对应PE为27倍、16倍、12倍，维持“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

非手机类产品拓展不及预期。SIP业务拓展不及预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10807.02	19154.53	24150.00	33190.00	42130.00
增长率	68.12%	77.24%	26.08%	37.43%	26.94%
EBITDA (百万)	1826.92	3249.63	3586.04	4461.91	5158.14
净利润 (百万)	52.00	106.33	820.75	1398.66	1857.17
增长率 (%)	-66.81%	104.50%	671.85%	70.41%	32.78%
EPS (元/股)	0.038	0.078	0.604	1.029	1.366
市盈率 (P/E)	429.94	210.24	27.24	15.98	12.04
市净率 (P/B)	5.19	4.87	4.19	3.39	2.70
EV/EBITDA	16.28	9.74	10.71	8.44	7.28

数据来源：公司公告，国联证券研究所

图表：财务预测摘要

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	1,484.34	1,221.54	2,415.00	3,319.00	4,213.00	营业收入	10,807.02	19,154.5	24,150.0	33,190.0	42,130.0
应收账款+票据	2,350.47	3,162.89	4,070.03	5,671.85	6,551.23	营业成本	8,879.62	16,890.6	20,430.9	27,879.6	35,389.2
预付账款	165.05	170.26	299.94	341.69	472.77	营业税金及附加	14.26	31.52	32.86	45.16	57.33
存货	1,294.05	1,851.31	2,790.66	3,543.68	4,496.87	营业费用	150.39	233.56	294.48	404.71	513.72
其他	418.74	301.94	301.94	301.94	301.94	管理费用	1,308.53	1,595.10	2,011.11	2,763.92	3,508.40
<b>流动资产合计</b>	<b>5,712.65</b>	<b>6,707.95</b>	<b>9,877.57</b>	<b>13,178.1</b>	<b>16,035.8</b>	财务费用	590.85	964.30	517.22	510.79	502.38
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	0.00	0.00	0.00
固定资产	13,305.4	15,433.5	16,064.4	15,893.3	15,568.3	公允价值变动收益	-15.66	154.12	20.00	20.00	20.00
在建工程	1,788.33	2,648.09	2,000.00	2,000.00	2,000.00	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	2,737.38	2,929.96	2,918.31	2,906.67	2,899.50	<b>营业利润</b>	<b>-213.88</b>	<b>-477.76</b>	<b>883.43</b>	<b>1,605.82</b>	<b>2,178.97</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>18,717.5</b>	<b>21,923.4</b>	<b>21,865.5</b>	<b>21,653.8</b>	<b>21,292.8</b>	营业外净收益	91.59	226.79	200.00	200.00	200.00
<b>资产总计</b>	<b>24,430.1</b>	<b>28,631.3</b>	<b>31,743.1</b>	<b>34,832.0</b>	<b>37,328.6</b>	<b>利润总额</b>	<b>-122.29</b>	<b>-250.97</b>	<b>1,083.43</b>	<b>1,805.82</b>	<b>2,378.97</b>
短期借款	3,330.89	3,732.80	5,115.98	4,311.27	4,127.78	所得税	36.09	65.16	212.69	357.16	471.79
应付账款+票据	2,849.73	4,348.45	5,274.60	7,856.82	8,811.65	<b>净利润</b>	<b>-158.38</b>	<b>-316.13</b>	<b>870.75</b>	<b>1,448.66</b>	<b>1,907.17</b>
其他	3,270.90	2,345.00	2,356.67	2,355.67	2,354.67	少数股东损益	-210.38	-422.47	50.00	50.00	50.00
<b>流动负债合计</b>	<b>9,451.52</b>	<b>10,426.2</b>	<b>12,747.2</b>	<b>14,523.7</b>	<b>15,294.1</b>	<b>归属于母公司净利</b>	<b>52.00</b>	<b>106.33</b>	<b>820.75</b>	<b>1,398.66</b>	<b>1,857.17</b>
长期带息负债	7,377.70	8,802.87	8,802.87	8,802.87	8,802.87						
长期应付款	<b>153.98</b>	<b>2,013.18</b>	<b>2,013.18</b>	<b>2,013.18</b>	<b>2,013.18</b>						
其他	<b>757.84</b>	<b>716.76</b>	<b>716.76</b>	<b>716.76</b>	<b>716.76</b>						
<b>非流动负债合计</b>	<b>8,289.53</b>	<b>11,532.8</b>	<b>11,532.8</b>	<b>11,532.8</b>	<b>11,532.8</b>						
<b>负债合计</b>	<b>17,741.0</b>	<b>21,959.0</b>	<b>24,280.0</b>	<b>26,056.5</b>	<b>26,826.9</b>						
少数股东权益	2,380.92	2,077.60	2,127.60	2,177.60	2,227.60						
股本	1,035.91	1,035.91	1,359.91	1,359.91	1,359.91						
资本公积	2,407.65	2,413.69	2,089.69	2,089.69	2,089.69						
留存收益	864.66	1,145.08	1,885.87	3,148.27	4,824.52						
<b>股东权益合计</b>	<b>6,689.14</b>	<b>6,672.29</b>	<b>7,463.08</b>	<b>8,775.48</b>	<b>10,501.7</b>						
<b>负债和股东权益总</b>	<b>24,430.1</b>	<b>28,631.3</b>	<b>31,743.1</b>	<b>34,832.0</b>	<b>37,328.6</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	-143.54	-485.97	690.75	1,268.66	1,727.17
折旧摊销	1,532.87	2,704.13	2,057.84	2,211.68	2,361.05
财务费用	622.89	964.40	444.77	444.41	418.12
存货减少	-138.13	-565.60	-939.35	-753.02	-953.19
营运资金变动	-91.92	188.69	-99.00	937.65	-56.63
其它	<b>138.28</b>	<b>31.46</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,920.45</b>	<b>2,837.11</b>	<b>2,155.01</b>	<b>4,109.37</b>	<b>3,496.54</b>
资本支出	2,363.53	4,768.20	2,000.00	2,000.00	2,000.00
长期投资	4,324.86	219.55	0.00	0.00	0.00
其他	<b>477.82</b>	<b>690.89</b>	<b>180.00</b>	<b>180.00</b>	<b>180.00</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-6,210.57</b>	<b>-4,296.87</b>	<b>-1,820.00</b>	<b>-1,820.00</b>	<b>-1,820.00</b>
债权融资	1,892.85	-450.33	1,383.18	-804.71	-183.49
股权融资	2,838.43	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-585.33	1,487.83	-524.73	-580.67	-599.05
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,145.95</b>	<b>1,037.50</b>	<b>858.45</b>	<b>-1,385.37</b>	<b>-782.54</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-61.53</b>	<b>-351.13</b>	<b>1,193.46</b>	<b>904.00</b>	<b>894.00</b>

  

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>					
营业收入	68.12%	77.24%	26.08%	37.43%	26.94%
EBIT	-36.56%	85.51%	180.15%	47.25%	24.30%
EBITDA	54.61%	77.87%	10.35%	24.42%	15.60%
归属于母公司净利	1,308.59	104.50%	671.85%	70.41%	32.78%
<b>获利能力</b>					
毛利率	17.83%	11.82%	15.40%	16.00%	16.00%
净利率	-1.47%	-1.65%	3.61%	4.36%	4.53%
ROE	1.21%	2.31%	15.38%	21.20%	22.45%
ROIC	3.19%	0.19%	5.44%	7.59%	9.41%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	72.62%	76.70%	76.49%	74.81%	71.87%
流动比率	0.60	0.64	0.77	0.91	1.05
速动比率	0.42	0.44	0.53	0.64	0.73
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.36	6.61	6.35	6.14	6.70
存货周转率	6.86	9.12	7.32	7.87	7.87
总资产周转率	0.44	0.67	0.76	0.95	1.13
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.04	0.08	0.60	1.03	1.37
每股经营现金流	1.41	2.09	1.58	3.02	2.57
每股净资产	3.17	3.38	3.92	4.85	6.08
<b>估值比率</b>					
市盈率	429.94	210.24	27.24	15.98	12.04
市净率	5.19	4.87	4.19	3.39	2.70
EV/EBITDA	16.28	9.74	10.71	8.44	7.28
EV/EBIT	101.14	58.03	25.14	16.74	13.42

数据来源：公司报告、国联证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064