

## 半导体行业研究 增持 (维持评级)

行业点评

范彬泰  
联系人  
fanbintai@gjzq.com.cn

樊志远  
分析师 SAC 执业编号: S1130518070003  
(8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

### 芯片封测龙头长电科技瘦身回血

#### 事件

11月28日晚间,国内封测龙头长电科技发布公告称,公司为了进一步聚焦主业芯片封测业务、提高资产效益、优化资源配置并更好地实现可持续发展,公司拟将旗下新顺微电子和深圳长电两个以分立器件销售为主业的子公司股权出售给上海半导体装备材料产业投资基金和北京华泰新产业成长投资基金。

#### 评论

此次交易结束后,出售的子公司新顺微电子和深圳长电将不再并表,出售资产对于公司2018年度营收和净利润有较大影响,据我们测算对于公司今年财务报表的影响主要体现在三个方面:

1) 预计合并后总营收预计减少约5.8%

2) 子公司贡献归母净利润预计减少9160万,投资收益增加4.20亿元,二者合计增加值为公司2018年净利润93%,由于此次投资收益属于一次性收益,预计对于公司的总体价值影响不大,只是对于短期收益有所影响。

3) 通过改变剩余募集资金用途和剥离子公司资产累计回笼资金18.86亿,可以有效缓解公司短期的资金需求。从长期来看虽然分立器件销售资产较为优质,但是剥离后公司可以更加聚焦封测主业,对于公司长期发展有益。

#### 建议关注

长电科技

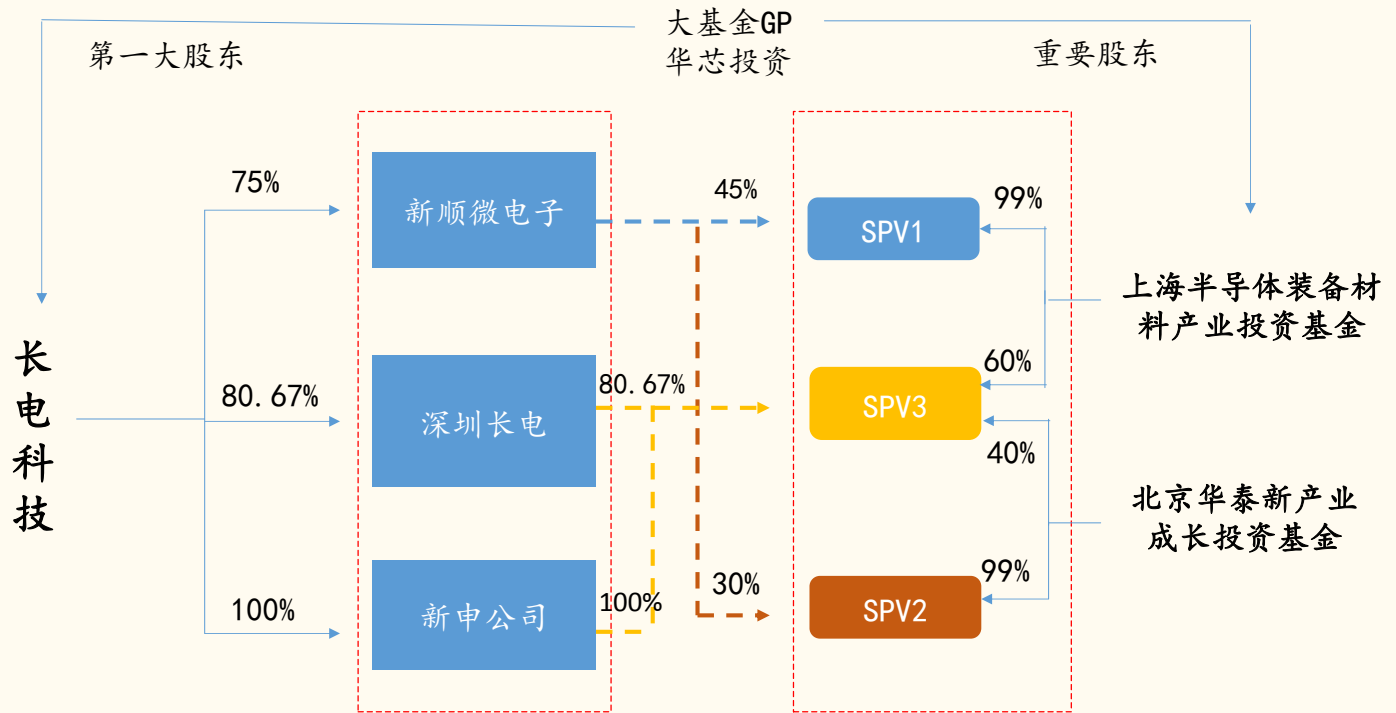
#### 风险提示:

- 1) 对于长电科技2018年的预计营收采用了wind市场一致预期,公司实际营收与市场预期营收可能差异较大。
- 2) 假定出售子公司下半年营收与上半年持平,实际各个子公司年度营收与测算有所差异。
- 3) 此次测算仅为剥离分立器件业务对于公司带来的投资收益,并没有考虑其他有可能影响投资收益的事件,所以最终对于公司2018年净利润的影响与我们的测算会存在差异。

【点评】

- 长电科技此次出售旗下子公司业务构成关联交易，因为公司第一大股东集成电路基金的管理公司华芯投资在作为资产接收方的上海半导体装备材料产业投资基金中设有两名投委会成员，对于接收方可以实施重大影响。而且此次交易结束后，因为被担保方长电先进是长电科技的子公司，所以原来由新顺微电子承担的两笔债务担保将转移至长电科技，两笔担保金额分别是 2019 年到期的 5000 万人民币以及 2020 年到期的 2,290 万美元。

图表 1：交易结构图



出让方	标的资产	承接机构	受让方
-----	------	------	-----

来源：公司公告，国金证券研究所

注：新申公司是公司为承接公司本部分立器件自销业务而新设立的子公司，经交易双方协商，除相关人员外，公司本部分立器件自销业务相关全部资产、负债不注入新申公司，不参与交割。

- 此次交易结束后，出售的子公司新顺微电子和深圳长电将不再并表，出售资产对于公司 2018 年度营收和净利润有较大影响。据我们测算对于公司今年财务报表的影响主要体现三个方面：

1) 合并后营收减少约 5.8%

根据公司发布的公告，被出售的三家子公司在 2018 年中报的营收分别为 2.19 亿，3.06 亿和 2.65 亿，净利润分别为 2641 万，2363 万和 694 万，假设上年年营收和净利润均为全年的一半，可以测算三个子公司在 2018 年全年的营收、净利润、净利率和 2018 年预计 ROE。与市场关于长电科技的 2018 年获利的一致预期对比，剥离的业务盈利水平和资本收益水平都高于公司整体水平，属于较优质资产，由于二者是公司的控股子公司，所以营收都是全部合并，剥离之后，对于公司总营收的影响约为 5.8%，总体影响不大。

图表 2：合并报表的营收影响

单位：百万	2018E 营收	2018E 净利润	净利率	2018E ROE
新顺微电子	437.53	52.83	12%	12%
深圳长电	611.68	47.26	8%	42%
新申公司	529.14	13.88	3%	29%
长电科技	27015.56	352.46	1%	3%
出售资产合计	1578.358			
影响营收比例	5.8%			

来源：公司公告，wind，国金证券研究所

2) 贡献归母净利润减少 9160 万，投资收益增加 4.20 亿元，二者合计增加值为 2018 年净利润的 93%。

对于公司在 2018 年度归母净利润的影响主要来自子公司的贡献的净利润以及此次出售资产获得的投资收益两个部分。一方面通过公司公告的半年度的数据可以测算出三个子公司在 2018 年度贡献的归母净利润总额为 9160 万。另一方面由于公司对于三家子公司都采取了市场法的估值手段，所以三家子公司都有较高的投资收益，按照公司在各个子公司不同的持股比例测算可得公司投资收益合计为 4.20 亿元。市场对于长电科技在 2018 年的归母净利润的一致预期为 3.52 亿元，而此次子公司归母净利润和投资收益合计达到 3.28 亿，约为长电科技 2018 年净利润的 93%，影响较大。

图表 3：合并报表的净利润影响

单位：百万	评估前股东权益	收益法估值结果	权益增值	增值率	公司持股比例	2018E 净利润	贡献归母净利润	投资收益
新顺微电子	452	764	312	69%	75%	52.8	39.6	234.2
深圳长电	99	264	164	165%	81%	47.3	38.1	132.6
新申公司	47	100	53	111%	100%	13.9	13.9	52.7
合计	599	1128	529	88%	-	114.0	91.6	419.5

来源：公司公告，wind，国金证券研究所

3) 通过改变剩余募集资金用途和剥离子公司资产累计回笼资金 18.86 亿

从资产质量来看，两块资产仍为优质资产，所以这次的剥离更多的应该是为了缓解公司的资金压力。而且我们注意到此次资产剥离之后，公司原来的募集资金也有大约 10 亿的未使用资金也用来补充流动资金，所以加上出售子公司的资金回笼 8.86 亿，公司一共可以回笼资金 18.86 亿，可以有效的缓解公司当下的资金困境。对于公司的长期发展来说，此次剥离的资产仅为分立器件销售业务，公司的封测业务并未受到影响，长期来看公司的封测主业更加集中，有利于公司未来的发展。

图表 4：出售资产资金流入情况

单位：百万	分红收入	现金支付	流入资金总计
新顺微电子	175.8	397.5	573.3
深圳长电	51.4	161.3	212.7
新申公司	0.0	100.0	100.0
合计			886.0

来源：公司公告，国金证券研究所

- 建议重点关注：长电科技
- 风险提示：

1) 对于长电科技 2018 年的预计营收采用了 wind 市场一致预期，公司实际营收与市场预期营收可能差异较大。

2) 假定出售子公司下半年营收与上半年持平，实际各个子公司年度营收与测算有所差异。

3) 此次测算仅为剥离分立器件业务对于公司带来的投资收益，并没有考虑其他有可能影响投资收益的事件，所以最终投资收益对于公司 2018 年净利润的影响与我们的测算会存在差异。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH