

长电科技 (600584)

强烈推荐

行业：集成电路

增发顺利完成、确定的业绩、技术和产业政策趋势

公司 30 日公告:非公开增发顺利完成, 发行价格 9.51 元、发行数量 131,436,390 股, 募集资金总额 12.4996 亿、净额 11.86 亿。增发股份预计于 2015 年 9 月 26 日上市交易。

投资要点:

- 业绩趋势确立 ( 高端封装快速成长、搬迁影响基本消除 ): 第 2 季度营收创历史新高, 盈利创 12 个季度新高。上半年营收 29.4 亿元、同比增长 18.4%, 净利润 4916 万、同比增长 141.3% ( 扣非 3642 万、同比增长 66% )。其中高端封装快速增长,长电先进实现营收 6.17 亿、净利润 6755 万; 基板封装保持二成以上增幅; 搬迁影响基本消除; 滁州工厂实现营收 5.57 亿、净利润 1860 万, 宿迁工厂营收 1.6 亿、亏损 1228 万。
- 技术优势确立 :先进封装能提供 Bumping 到 Flip Chip 的一站式封服务。长电科技和中芯国际合作凸块项目 ( 中芯长电、投资 1.5 亿美元, 月产能 5 万片)、打造本土首条 12 英寸产业链, 在 28 纳米时代提供“ Foundry-Bumping-Flip Chip” 一站式服务。在先进封装领域, 公司将形成长电先进和中芯长电双基石架构, 分别承接海外和经由中芯国际的订单。
- 产业扶持逐步到位 : 公司作为先进封装龙头企业有望获得产业政策重点扶持。国家发布“集成电路产业发展推进纲要” 大力扶持产业发展, 目前公司竞购星科金朋(ChipPAC)正在进行中。行业层面: 英特尔于 26 日向清华紫光旗下持有展讯通信和锐迪科微电子的控股公司投资人民币 90 亿元、获得 20% 的股权; 预计国家集成电路产业基金也将于近期挂牌成立。
- 维持“强烈推荐”评级。预告 1-3 季度实现归属上市公司净利润同比增长 9-11 倍 ( 1.06-1.27 亿 )。预测 14-16 年摊薄每股收益 0.22、0.42 和 0.71 元, 维持“强烈推荐”评级。在确定的业绩、技术和产业政策趋势下, 建议淡化短期估值、着眼长期趋势。
- 风险提示: 下游需求不及预期、原材料价格波动、竞争加剧、新技术等

主要财务指标

单位: 百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5102	6412	8425	11222
收入同比(%)	15%	26%	31%	33%
归属母公司净利润	11	216	412	698
净利润同比(%)	7%	1840%	91%	69%
毛利率(%)	19.8%	20.8%	22.1%	22.8%
ROE(%)	0.5%	5.6%	9.9%	14.7%
每股收益(元)	0.01	0.22	0.42	0.71
P/E	874.44	52.01	27.21	16.09
P/B	4.00	2.92	2.68	2.36
EV/EBITDA	14	10	7	5

资料来源: 中国中投证券研究总部

作者

署名: 李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

目标价:

当前股价: 11.40

评级调整: 维持

基本资料

总股本(百万股)	985
流通股本(百万股)	853
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	97
成交量(百万股)	15.62
成交额(百万元)	178.28

股价表现



相关报告

《长电科技 600584-确定的业绩、技术和产业政策趋势》2014-08-28

《长电科技 600584-中期业绩大幅预增、盈利拐点趋势成立》2014-07-01

《长电科技 600584-积极打造先进封装全球竞争力、盈利正在恢复增长》

2014-04-17

## 一、增发顺利完成、主要投资年产 9.5 亿块 Flip-Chip 产能

### 1、本次发行对象及限售期限

发行对象名称	认购数量 (股)	限售期
无锡坤然股权投资企业 (有限合伙)	26,288,117	12 个月
易方达基金管理有限公司	21,030,494	12 个月
王世忱	21,030,494	12 个月
兴业全球基金管理有限公司	14,931,650	12 个月
财通基金管理有限公司	13,144,058	12 个月
南京瑞森投资管理合伙企业 (有限合伙)	13,144,058	12 个月
国泰基金管理有限公司	13,144,058	12 个月
国联安基金管理有限公司	8,723,461	12 个月
合计	131,436,390	

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

### 2、非公开增发募资主要投资年产 9.5 亿块 Flip Chip 芯片封装项目

项目名称	总投资额 (万元)	募资拟投资额 (万元)
年产 9.5 亿块 FC 项目	84080	84080
补充流动资金	--	35920
合计	--	120000

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

项目建成后将形成年封装 FCBGA 系列、Flip Chip on L/F 系列以及 FCLGA 系列等 高端集成电路封装测试产品 9.5 亿块 的生产能力。预计新增产品年销售收入 11.67 亿元，新增利润总额 1.28 亿元。

## 二、高端封装快速成长、搬迁影响基本消除

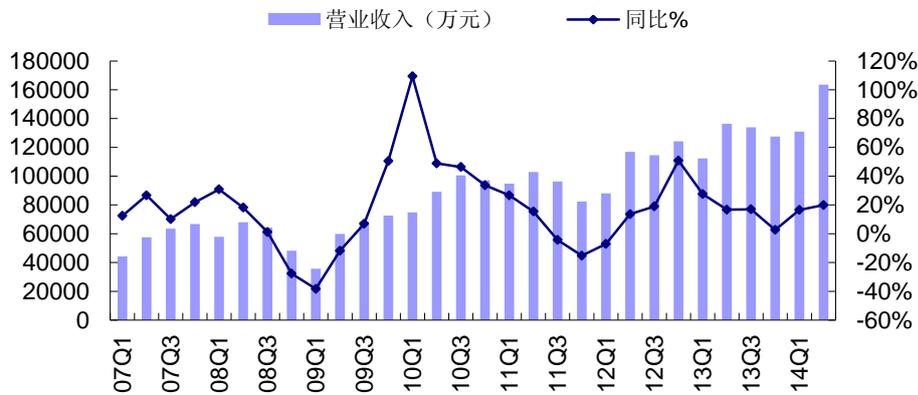
高端封装 (长电先进) + 基板封装 (江阴本部) + 传统业务 (滁州和宿迁基地) :

2013 年营收 51 亿元、同比增长 15%，净利润 1112 万元、同比增长 6.8%，每股收益 0.01 元、(扣非后亏损 47.9 万元、12 年同期亏损 1.73 亿)。

2014 年上半年营收 29.4 亿元、同比增长 18.4%，营业利润 7973 万、同比增长 103.4%、归属上市公司净利润 4916 万、同比增长 141.3% (扣非 3642 万、同比+66%)。其中：Q2 实现营收 16.35 亿、+19.9%、环比增长 24.9%，营业利润 6823 万、同比增长 112%、环比增长 493%，毛利率 21.8%。

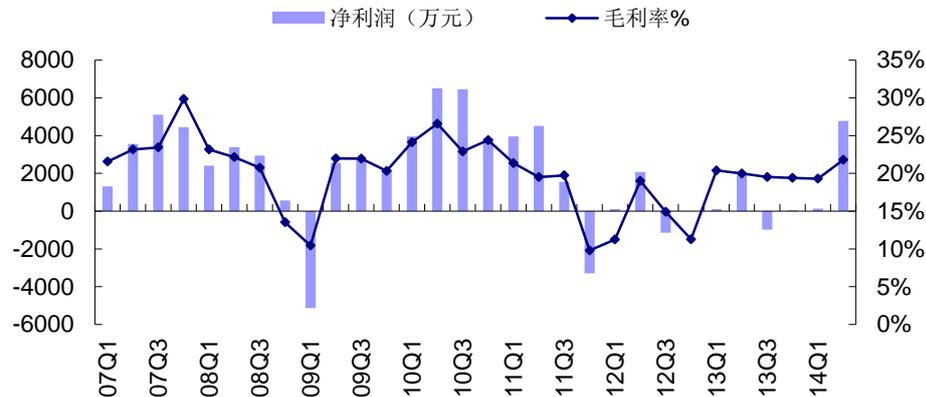
2014 年 1-9 月，预估实现归属上市公司净利润 1.06-1.27 亿，同比增长 9-11 倍。

图 4 营业收入季度变动趋势(截至 14Q2)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 4 盈利能力季度变动趋势(截至 14Q2)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 4 2014H1 公司主要子公司、参股公司营收和净利润情况

公司名称	公司股份	2013 年		2014H1	
		营收 (万元)	净利润 (万元)	营收 (万元)	净利润 (万元)
长电科技 (滁州)	100%	76189	-1059	55699	1860
长电科技 (宿迁)	100%	29505	-3352	16203	-1228
江阴新顺	75%	27647	3859	13029	1909
长电先进	78.08%	91842	8500	61706	6755
江阴新晟	70%	21262	1797	15106	723

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

## 附：公司参与竞购星科金朋（STATS ChipPAC）说明会纪要

长电科技 9 月 4 日在“上证 e 互动”网络平台举办投资者说明会，要点如下：

### 1、竞购的目的或价值？

回复：根据相关公开的行业资料，星科金朋销售规模位列全球第四。根据星科金朋公开披露的定期报告，其先进封装收入占比较高，公司认为如果收购成功，应该有一定战略价值。但是，公司也将仔细考虑其他因素，比如，根据星科金朋 2013 年年报和 2014 年中报，经营业绩亏损。如披露的信息公告中所述，最终是否能达成交易具有较大的不确定性，目前对收购带来的协同效应和影响发表评论尚不成熟。

### 2、竞购的进度或日程表？

回复：本次潜在收购仍处于初步沟通的阶段，不确定性较高，不确保会有交易达成。现阶段，公司无法就交易成功的可能与否做出预判。公司将根据中国证监会、上海证券交易所的相关规定及要求，兼顾新加坡监管机构相关规定，及时履行信息披露义务。从星科金朋公开披露的信息中可以了解到，该公司旗下在韩国、台湾、中国大陆等地区都有控股子公司。公司需要研究在各个涉及的国家地区是否存在交易障碍。

目前公司与星科金朋的沟通较为前期，在公司 9 月 2 日公告之日起 3 个月内签署有法律约束力的文件、达成交易的可能性较小。假如实质性推进收购事项，公司将会对上述问题作出审慎评估，届时公司将按照有关规定向投资者作出信息披露。

### 3、竞购的资金，国家集成电路产业基金是否参与？

回复：按照常规的境外收购融资方法，一般为收购主体自筹、吸收共同投资方组建 SPV 公司、申请银团并购贷款来解决收购的资金。公司尚不知晓国家集成电路产业基金何时完成募集，现阶段也无法知晓产业基金能否参与。

### 4、其他竞购方？

回复：公司与星科金朋为初步接触，除在星科金朋的公告中看到华天科技外，无法知道是否有其他公司参与竞购。

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2476	3497	3878	4912
现金	869	1398	1138	1276
应收账款	571	914	1201	1599
其它应收款	9	30	40	53
预付账款	47	76	98	130
存货	628	758	980	1292
其他	352	321	421	561
<b>非流动资产</b>	5106	5838	6325	6590
长期投资	61	62	62	62
固定资产	4059	5349	5836	6102
无形资产	222	222	222	222
其他	765	205	205	205
<b>资产总计</b>	7583	9335	10203	11502
<b>流动负债</b>	3938	4486	4922	5537
短期借款	2024	3000	3000	3000
应付账款	725	1016	1313	1732
其他	1188	470	609	805
<b>非流动负债</b>	1005	746	746	746
长期借款	746	746	746	746
其他	258	0	0	0
<b>负债合计</b>	4943	5233	5669	6283
少数股东权益	208	264	349	459
股本	853	985	985	985
资本公积	955	2009	2009	2009
留存收益	628	844	1192	1766
归属母公司股东权益	2432	3838	4186	4760
<b>负债和股东权益</b>	7583	9335	10203	11502

**现金流量表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	810	289	1530	1986
净利润	49	272	497	808
折旧摊销	671	751	1013	1235
财务费用	176	201	225	225
投资损失	40	0	0	0
营运资金变动	-142	-725	-222	-304
其它	17	-210	17	23
<b>投资活动现金流</b>	-1145	-1500	-1500	-1500
资本支出	1119	1500	1500	1500
长期投资	-1	0	0	0
其他	-27	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	397	1740	-290	-349
短期借款	225	976	0	0
长期借款	371	0	0	0
普通股增加	0	131	0	0
资本公积增加	0	1055	0	0
其他	-199	-421	-290	-349
<b>现金净增加额</b>	45	529	-260	137

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	5102	6412	8425	11222
营业成本	4092	5079	6564	8659
营业税金及附加	7	8	11	15
营业费用	83	96	126	168
管理费用	675	737	944	1234
财务费用	176	201	225	225
资产减值损失	4	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	-40	0	0	0
<b>营业利润</b>	27	290	555	920
营业外收入	60	30	30	30
营业外支出	8	0	0	0
<b>利润总额</b>	79	320	585	950
所得税	30	48	88	143
<b>净利润</b>	49	272	497	808
少数股东损益	38	57	85	110
<b>归属母公司净利润</b>	11	216	412	698
EBITDA	874	1242	1793	2380
EPS (元)	0.01	0.22	0.42	0.71

**主要财务比率**

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.0%	25.7%	31.4%	33.2%
营业利润	-82.2%	983.3	91.1%	65.9%
归属于母公司净利润	6.8%	1840.3	91.1%	69.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.8%	20.8%	22.1%	22.8%
净利率	0.2%	3.4%	4.9%	6.2%
ROE	0.5%	5.6%	9.9%	14.7%
ROIC	4.0%	7.5%	10.7%	14.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	65.2%	56.1%	55.6%	54.6%
净负债比率				
流动比率	0.63	0.78	0.79	0.89
速动比率	0.47	0.61	0.59	0.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.70	0.76	0.86	1.03
应收账款周转率	9	8	8	8
应付账款周转率	5.06	5.83	5.64	5.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.22	0.42	0.71
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	0.29	1.55	2.02
每股净资产(最新摊薄)	2.47	3.90	4.25	4.83
<b>估值比率</b>				
P/E	874.44	52.01	27.21	16.09
P/B	4.00	2.92	2.68	2.36
EV/EBITDA	14	10	7	5

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李超,电子行业分析师。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：( 0755 ) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：( 010 ) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编：200041  
传真：( 021 ) 62171434