

长电科技 (600584)

强烈推荐

行业：集成电路

## 解析星科金朋：7.8 亿美元收购的是什么

11月6日,公司向星科金朋发出收购提议:以7.8亿美元收购其全部股份(不含两家台湾子公司)。报告主要对星科金朋进行了一个基本分析。

### 投资要点:

- ✧ **星科金朋:总部位于新加坡、全球排名第4位的半导体封测企业。**按照2013年数据,星科金朋全球第4位、市场份额6.4%。长电科技+星科金朋将成为仅次于日月光和安靠的全球第三大封测厂、全球市场份额9.8%。
- ✧ **股权结构:淡马锡控股持有83.8%股权、总市值8-10亿美元。**STATS ChipPAC 发行在外的股份有22亿股,10月31日停牌时总市值约9.8亿美元;11月7日复牌后总市值约8.2亿美元。
- ✧ **资产分布:长期资产主要分布在新加坡、韩国和中国大陆。**按照2013年资产负债表:星科金朋总资产23.8亿美元,净资产9.7亿美元。其中:工厂和设备类长期资产14.3亿美元,主要分布在新加坡(39%),韩国(23.5%),中国大陆(21.3%);台湾地区1.93亿,占比13.5%。
- ✧ **财务状况:营收规模16亿美元上下、EBITDA毛利率24%左右。**资本开支保持20%以上的年均增速,今年将达到5.4亿美元。折旧的持续增加和非经常性损益加剧了2013和14Q1-3毛利率的下滑和亏损:2013年关闭马来西亚工厂增加3690万美元的额外成本。
- ✧ **营收分部信息:先进封装、通讯领域和美国市场占主要份额。**先进封装(FC和WLP)占比超过45%、2013年营收7.5亿美元左右,打线封装(WB Packaging)占比在30%左右,其余20%是测试收入。
- ✧ **维持“强烈推荐”评级,目标价格15元。**暂不合并星科金朋,维持预测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,目标价格15元、对应2015年35倍PE(对应约150亿市值)。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:**并购意外终止、技术路线变动、下游需求低于预期等

### 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       | 856.03 | 50.59 | 26.50 | 15.68 |
| P/B       | 3.91   | 2.86  | 2.62  | 2.31  |
| EV/EBITDA | 13     | 9     | 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: 15

当前股价: 11.13

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)   | 110    |
| 流通市值(亿元)  | 95     |
| 成交量(百万股)  | 14.98  |
| 成交额(百万元)  | 166.27 |

### 股价表现



### 相关报告

《长电科技 600584-三季度业绩历史新高、大陆先进封装最值得期待企业》

2014-10-29

《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

## 一、星科金朋:总部位于新加坡、全球排名第 4 位的半导体封测企业

STATS ChipPAC (星科金朋, 新加坡交易所代码: STATSCHP) 是一家领先的半导体封装和测试服务商, 拥有 Flip chip、WLCSP、3D 和 TSV 等先进封装技术, 能提供一站式封测服务。

公司总部位于新加坡, 制造工厂分布在韩国、新加坡、中国大陆和台湾。按照 2013 年的营收数据, 星科金朋位居全球第 4 位, 占有 6.4% 的市场份额。

**表 1 2013 年全球集成电路封测企业及其市场份额**

| 排名 | 厂商                  | 2013 年营收 (百万美元) | 市场份额  |
|----|---------------------|-----------------|-------|
| 1  | ASE (日月光)           | 4,740           | 18.9% |
| 2  | Amkor (安靠)          | 2,956           | 11.8% |
| 3  | SPIIL (矽品)          | 2,335           | 9.3%  |
| 4  | SATS ChipPAC (星科金朋) | 1,599           | 6.4%  |
| 5  | Powertech (力成)      | 1,267           | 5.1%  |
| 6  | JCET(长电科技)          | 850             | 3.4%  |
|    | 其他                  | 11,335          | 45.2% |
|    | 合计                  | 25,082          | 100%  |

资料来源: Gartner、中国中投证券研究总部

长电科技+星科金朋, 合计营收 24.5 亿美元, 超越 SPIIL 矽品, 将成为仅次于 ASE 日月光和 Amkor 安靠的全球第三大封测厂, 全球市场份额 9.8%; 这一数据与第 2 大厂 Amkor 仅相差 15% 左右。

## 二、星科金朋股权结构:淡马锡控股持有 83.8% 股权、总市值 8-10 亿美元

截至 2014 年 9 月 28 日, STATS ChipPAC 发行在外的股份有 22.022 亿股。第一大股东为 Singapore Technologies Semiconductors Pte LTD (简称 STSPL), 实际控制人为 Temasek Holdings (Private) Limited (淡马锡控股 新加坡财政部 100% 持股); STSPL 为淡马锡控股全资子公司。

以 10 月 31 日停牌时的收盘价 0.58SGD\$ 计算, 总市值 12.77 亿新元(按照最新汇率 1SGD=4.72CNY, 约折合 60.3 亿人民币、9.8 亿美元)。11 月 7 日复牌后交易价格大约在 0.48 SGD\$ 左右, 总市值 10.6 亿 SGD\$(约 50 亿人民币、8.2 亿美元)。

**图 1 星科金朋发行在外的股份(截至 2014-09-28)**

|  | Number of shares     |                      |
|--|----------------------|----------------------|
|  | 28 September 2014    | 29 September 2013    |
| Issued shares outstanding at 30 December 2013 and 31 December 2012 .....   | 2,202,218,293        | 2,202,218,293        |
| Issue of shares pursuant to share plans .....                              | —                    | —                    |
| Issued shares outstanding at 28 September 2014 and 29 September 2013 ..... | <u>2,202,218,293</u> | <u>2,202,218,293</u> |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**图 2 星科金朋前 20 位股东(截至 2014-03-07)**
**Twenty Largest Shareholders**

| No. | Name  | No. of Shares        | %            |
|-----|---|----------------------|--------------|
| 1   | Singapore Technologies Semiconductors Pte Ltd | 1,845,715,689        | 83.81        |
| 2   | Phillip Securities Pte Ltd                    | 29,057,000           | 1.32         |
| 3   | DBS Nominees Pte Ltd                          | 18,108,650           | 0.82         |
| 4   | United Overseas Bank Nominees Pte Ltd         | 17,043,000           | 0.77         |
| 5   | UOB Kay Hian Pte Ltd                          | 16,220,000           | 0.74         |
| 6   | Citibank Consumer Nominees Pte Ltd            | 8,648,000            | 0.39         |
| 7   | Citibank Nominees Singapore Pte Ltd           | 6,811,995            | 0.31         |
| 8   | Jusuf or Mariana                              | 5,401,000            | 0.25         |
| 9   | Morph Investments Ltd                         | 5,200,000            | 0.24         |
| 10  | OCBC Nominees Singapore Pte Ltd               | 4,947,900            | 0.23         |
| 11  | Maybank Kim Eng Securities Pte Ltd            | 4,784,350            | 0.22         |
| 12  | Ng Hian Chow                                  | 4,500,000            | 0.21         |
| 13  | Raffles Nominees (Pte) Ltd                    | 4,419,935            | 0.20         |
| 14  | HSBC (Singapore) Nominees Pte Ltd             | 4,264,793            | 0.19         |
| 15  | DBS Vickers Securities (S) Pte Ltd            | 4,117,000            | 0.19         |
| 16  | Choo Ah Seng                                  | 4,063,000            | 0.18         |
| 17  | OCBC Securities Private Ltd                   | 3,809,330            | 0.17         |
| 18  | Tan Sek Khoon                                 | 3,606,000            | 0.16         |
| 19  | DB Nominees (S) Pte Ltd                       | 3,369,140            | 0.15         |
| 20  | DBSN Services Pte Ltd                         | 2,810,000            | 0.13         |
|     | Total   | <u>1,996,896,782</u> | <u>90.68</u> |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**图 3 星科金朋实际控制人(截至 2014-03-07)**
**Substantial Shareholders**

|   | Direct Interest |    | Deemed Interest |       | Total Interest |       |
|---|-----------------|----|-----------------|-------|----------------|-------|
|   | No. of shares   | %  | No. of shares   | %     | No. of shares  | %     |
| Temasek Holdings (Private) Limited <sup>1</sup> | —               | -- | 1,845,715,689   | 83.81 | 1,845,715,689  | 83.81 |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

### 三、星科金朋资产：长期资产主要分布在新加坡、韩国和中国大陆

公司总部位于新加坡，此外在美国硅谷设有美国总部，新加坡和韩国各有一个研发中心。制造和测试中心分布在韩国、新加坡、中国大陆和台湾。其中：星科金朋在台湾拥有两座工厂，分别是持股 100% 的 STATS ChipPAC Taiwan Co.,Ltd 和持股 52% 的 STATS ChipPAC Taiwan Semiconductor Corporation.

**图 4 星科金朋主要分支机构**

The significant subsidiaries of the Company are as follows:

| Name of Subsidiary                              | Principal Activities   | Country of Incorporation | Effective Percentage Holdings |      |
|---|--|--------------------------|-------------------------------|------|
|   |  |                          | 2013                          | 2012 |
| STATS ChipPAC (Barbados) Ltd.#                  | Investment holding   | Barbados                 | 100%                          | 100% |
| STATS ChipPAC (BVI) Limited*                    | Investment holding, turnkey packaging and test services, warehousing services, research and development                    | British Virgin Islands   | 100%                          | 100% |
| STATS ChipPAC Korea Ltd.#                       | Turnkey packaging and test services, research and development, warehousing services and drop shipment services             | South Korea              | 100%                          | 100% |
| STATS ChipPAC Malaysia Sdn. Bhd.#               | Turnkey packaging and test services, warehousing services and drop shipment services                                       | Malaysia                 | 100%                          | 100% |
| STATS ChipPAC Shanghai Co., Ltd.#               | Turnkey packaging and test services, flip-chip, research and development, warehousing services, and drop shipment services | China                    | 100%                          | 100% |
| STATS ChipPAC Taiwan Co., Ltd.#                 | Solder bump services for flip chip, and wafer level chip scale package assembly  | Taiwan                   | 100%                          | 100% |
| STATS ChipPAC Taiwan Semiconductor Corporation+ | Test services, research and development, warehousing services, and drop shipment services                                  | Taiwan                   | 52%                           | 52%  |
| STATS ChipPAC, Inc.*                            | Sales, marketing, administration and research and development  | Delaware, USA            | 100%                          | 100% |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

按照 2013 年资产负债表：星科金朋总资产 23.8 亿美元，总负债 14.07 亿美元，净资产 9.7 亿美元。其中：财产、工厂和设备这些长期资产 14.3 亿美元，主要分布在新加坡（5.6 亿美元、占比 39%），韩国（3.4 亿美元、占比 23.5%），中国大陆（3.1 亿美元、占比 21.3%），三个地区合计占比 83.8%；台湾地区 1.93 亿元，占比 13.5%。

**图 5 星科金朋资产负债表**

| Balance Sheet   |                  |                  |
|---|------------------|------------------|
| (In US\$ million)   | 29 December 2013 | 30 December 2012 |
| Cash, cash equivalents and bank deposits                    | 182.8            | 210.6            |
| Working capital   | 54.0             | 219.3            |
| Property, plant and equipment                               | 1,431.2          | 1,243.0          |
| Total assets  | 2,377.7          | 2,268.3          |
| Net assets  | 970.8            | 1,022.6          |
| Short-term borrowings                                       | 37.9             | 50.7             |
| Long-term borrowings  | 874.3            | 792.6            |
| Total liabilities   | 1,406.9          | 1,245.7          |
| Equity attributable to equity holders of STATS ChipPAC Ltd. | 917.4            | 970.8            |
| Non-controlling interest                                    | 53.4             | 51.8             |
| Total equity  | 970.8            | 1,022.6          |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**图 6 星科金朋长期资产分布**

Long-lived assets by geographical area were:

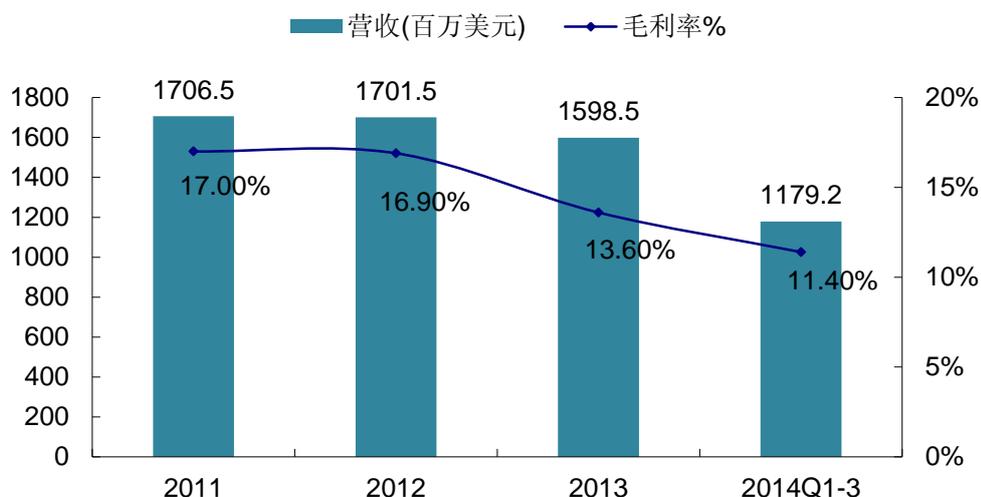
|               | Year Ended       |                  |
|---------------|------------------|------------------|
|               | 29 December      | 30 December      |
|               | 2013             | 2012             |
|               | \$'000           | \$'000           |
| Singapore     | 558,892          | 422,607          |
| South Korea   | 336,547          | 305,071          |
| China         | 304,653          | 311,871          |
| Taiwan        | 192,907          | 133,722          |
| United States | 270              | 1,785            |
| Rest of Asia  | 37,978           | 67,894           |
| <b>Total</b>  | <b>1,431,247</b> | <b>1,242,950</b> |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

## 四、星科金朋财务状况：营收规模 16 亿美元上下、EBITDA 毛利率 24%左右

**1、星科金朋营收规模基本保持稳定。**2011-2013 年营收分别为 17.06、17.01 和 15.98 亿元，毛利率分别为 17%、16.9%和 13.6%；2014 年前三季度营收 11.8 亿美元，毛利率 11.4%；预估全年 15.6 亿美元，同比 2013 年小幅衰退 2.4%左右。

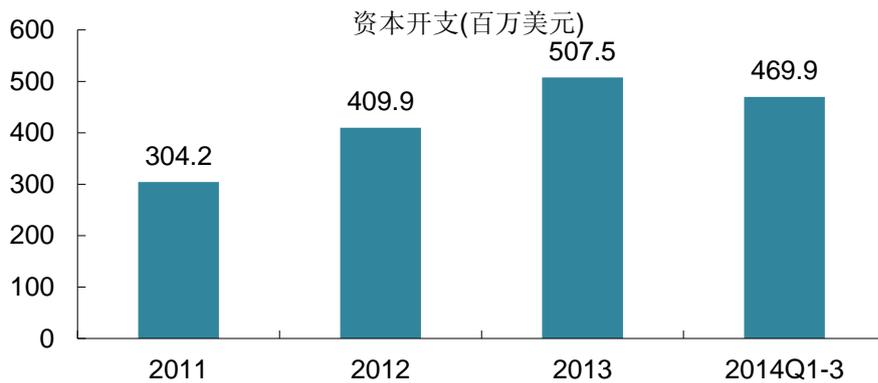
**图 7 星科金朋营业收入和毛利率(截至 14Q3)**



资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**2、资本开支近年保持着 20%以上的年均增速，2014 年将达到 5.4 亿美元左右。**2011-2013 年分别为 3.04、4.1 和 5.08 亿美元，2014Q1-3 资本支出 4.7 亿美元，预计全年在 5.4 亿美元左右。

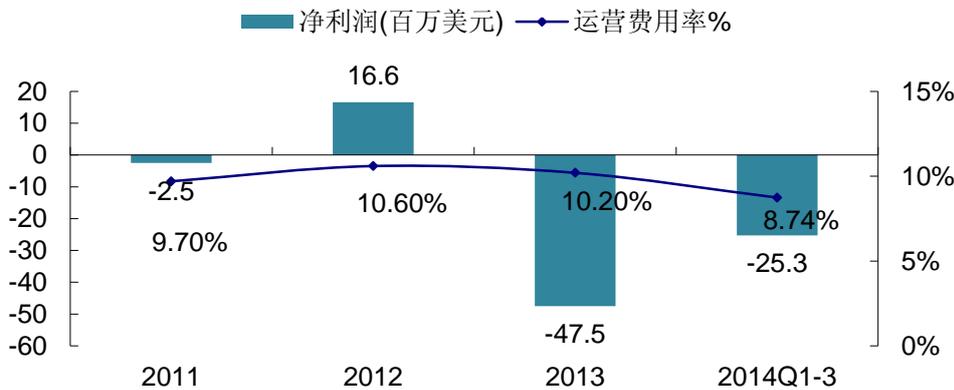
**图 8 星科金朋资本开支(截至 14Q3)**



资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

2011-2013 年净利润分别-250 万、1660 万和-4750 万美元，2014Q1-3 亏损 2530 万美元。四个期间的费用率分别为 9.7%、10.6%、10.2%和 8.7%，保持稳中有降。

**图 9 星科金朋运营费用率和净利润(截至 14Q3)**

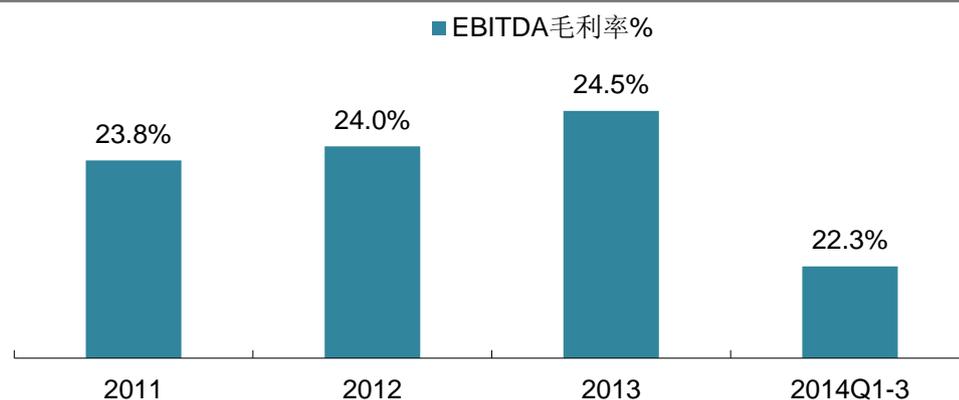


资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**3、EBITDA/Revenue 比例基本在 24%左右，毛利率下滑和净利润亏损还受到了折旧和非经常性事件影响。**考虑靠半导体行业的重资产属性，如果扣除资本开支持续增加、折旧费用持续增长的影响，考察 EBITDA 毛利率这一指标，就会发现星科金朋的盈利能力一直保持比较稳定，EBITDA 毛利率基本在 24%左右，四个期间分别为 23.8%、24%、24.5%和 22.3%。

**2013 年的亏损除了毛利率下滑外，关闭马来西亚工厂增加了 3690 万美元的费用。**分析 2013 年损益表，毛利润 2.17 亿美元、扣除运营费用后的利润 5500 万美元；但关闭马来西亚工厂产生了 3690 万美元的额外成本 (Plant closure costs)，放大了公司的亏损。

2014Q1-3 营收减少 2400 万美元，但营业成本增加了 1700 余万，其中仅折旧就增加了 1300 万美元，这也削弱了公司的盈利水平。

**图 10 星科金朋 EBITDA 毛利率**


资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**图 11 星科金朋 2013 年损益表**

| (In US\$ million)   | Year Ended       |                  |
|---|------------------|------------------|
|   | 29 December 2013 | 30 December 2012 |
| Net revenues  | 1,598.5          | 1,701.5          |
| Cost of revenues  | (1,380.9)        | (1,414.0)        |
| Gross profit  | 217.6            | 287.5            |
| Operating expenses:   |                  |                  |
| Selling, general and administrative                           | 96.1             | 123.0            |
| Research and development                                      | 46.5             | 51.7             |
| Restructuring charges   | 1.9              | 5.7              |
| Exchange offer and redemption expenses                        | 15.7             | —                |
| Write-off of debt issuance cost                               | 2.4              | —                |
| Operating expenses  | 162.6            | 180.4            |
| Goodwill impairment   | —                | 24.1             |
| Equipment impairment  | —                | 3.8              |
| Total operating expenses                                      | 162.6            | 208.3            |
| Operating income before exceptional items                     | 55.0             | 79.2             |
| Plant closure costs   | (36.9)           | —                |
| Flood related insurance settlement                            | 19.6             | 26.7             |
| Flood related plan charges                                    | (3.0)            | (10.0)           |
| Operating income after exceptional items                      | 34.7             | 95.9             |
| Other income (expenses), net:                                 |                  |                  |
| Interest income   | 1.3              | 1.5              |
| Interest expense  | (54.4)           | (59.8)           |
| Foreign currency exchange gain                                | 3.6              | 0.6              |
| Share of loss of associate                                    | —                | (0.7)            |
| Other non-operating income (expenses), net                    | (2.0)            | 0.4              |
| Total other expenses, net                                     | (51.5)           | (58.0)           |
| Income (loss) before income taxes                             | (16.8)           | 37.9             |
| Income tax expense  | (22.3)           | (14.0)           |
| Net income (loss)   | (39.1)           | 23.9             |
| Less: Net income attributable to the non-controlling interest | (8.4)            | (7.3)            |
| Net income (loss) attributable to STATS ChipPAC Ltd.          | (47.5)           | 16.6             |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**图 12 星科金朋 2014Q3 损益表**

|  | Three Months Ended             |                                | Nine Months Ended              |                                |
|--|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
|  | 28 September<br>2014<br>\$'000 | 29 September<br>2013<br>\$'000 | 28 September<br>2014<br>\$'000 | 29 September<br>2013<br>\$'000 |
| Net revenues   | 403,772                        | 400,775                        | 1,179,160                      | 1,203,502                      |
| Cost of revenues   | (355,933)                      | (343,963)                      | (1,044,751)                    | (1,027,345)                    |
| Gross profit   | 47,839                         | 56,812                         | 134,409                        | 176,157                        |
| Operating expenses:  |                                |                                |                                |                                |
| Selling, general and administrative  | 23,554                         | 24,645                         | 72,804                         | 72,205                         |
| Research and development   | 9,590                          | 10,855                         | 30,273                         | 35,930                         |
| Exchange offer and redemption expenses                                     | —                              | —                              | —                              | 15,701                         |
| Write-off of debt issuance costs   | —                              | —                              | —                              | 2,392                          |
| Operating expenses   | 33,144                         | 35,500                         | 103,077                        | 126,228                        |
| Equipment impairment   | 1,452                          | —                              | 3,713                          | —                              |
| Total operating expenses   | 34,596                         | 35,500                         | 106,790                        | 126,228                        |
| Operating income before exceptional items                                  | 13,243                         | 21,312                         | 27,619                         | 49,929                         |
| Plant closure costs  | —                              | (379)                          | —                              | (36,909)                       |
| Flood related insurance settlement   | —                              | 19,582                         | —                              | 19,582                         |
| Flood related plan charges   | —                              | (3,000)                        | —                              | (3,000)                        |
| Operating income after exceptional items                                   | 13,243                         | 37,515                         | 27,619                         | 29,602                         |
| Other income (expenses), net:  |                                |                                |                                |                                |
| Interest income  | 380                            | 296                            | 1,330                          | 976                            |
| Interest expense   | (12,881)                       | (12,747)                       | (37,932)                       | (41,541)                       |
| Foreign currency exchange gain (loss)                                      | 62                             | 244                            | (495)                          | (80)                           |
| Other non-operating income (expenses), net                                 | 77                             | (20)                           | 238                            | 25                             |
| Total other expenses, net  | (12,362)                       | (12,227)                       | (36,859)                       | (40,620)                       |
| Income (loss) before income taxes  | 881                            | 25,288                         | (9,240)                        | (11,018)                       |
| Income tax expense   | (3,723)                        | (9,615)                        | (9,934)                        | (18,136)                       |
| Net income (loss)  | (2,842)                        | 15,673                         | (19,174)                       | (29,154)                       |
| Less: Net income attributable to the non-controlling interest              | (2,449)                        | (2,375)                        | (6,106)                        | (6,267)                        |
| Net income (loss) attributable to STATS ChipPAC Ltd.                       | (5,291)                        | 13,298                         | (25,280)                       | (35,421)                       |
| Net income (loss) per ordinary share attributable to STATS ChipPAC Ltd.:   |                                |                                |                                |                                |
| Basic  | \$(0.00)                       | \$0.01                         | \$(0.01)                       | \$(0.02)                       |
| Diluted  | \$(0.00)                       | \$0.01                         | \$(0.01)                       | \$(0.02)                       |
| Ordinary shares (in thousands) used in per ordinary share calculation:     |                                |                                |                                |                                |
| Basic and Diluted  | 2,202,218                      | 2,202,218                      | 2,202,218                      | 2,202,218                      |
| Key Ratios and Information:  |                                |                                |                                |                                |
| Gross Margin   | 11.8%                          | 14.2%                          | 11.4%                          | 14.6%                          |
| Operating Expenses as a % of Revenue                                       | 8.2%                           | 8.9%                           | 8.7%                           | 10.5%                          |
| Operating Margin   | 3.6%                           | 5.3%                           | 2.7%                           | 4.1%                           |
| Depreciation & Amortisation, including Amortisation of Debt Issuance Costs | 79,687                         | 75,200                         | 237,107                        | 224,130                        |
| Capital Expenditure  | 160,951                        | 108,694                        | 469,916                        | 306,874                        |

资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

## 五、星科金朋营收分部信息：先进封装、通讯领域和美国市场占主要份额

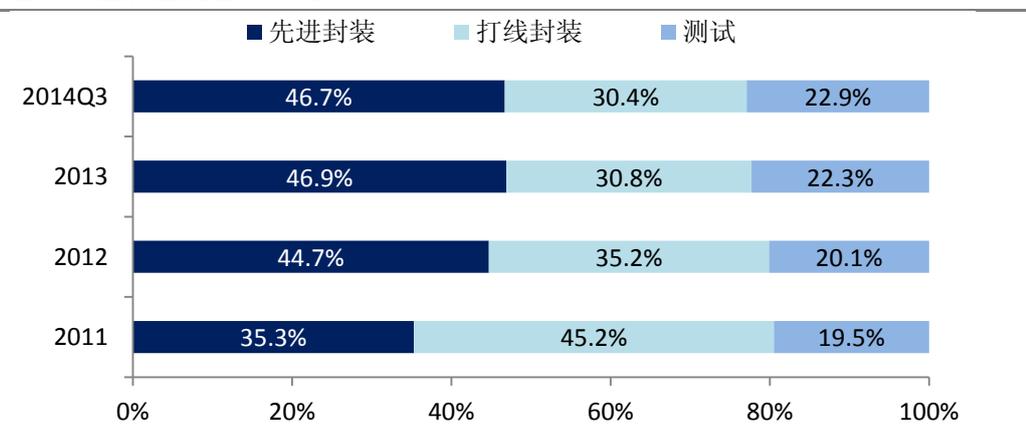
**工艺制程**：星科金朋的先进封装(主要包括 flip-chip 和 wafer level packaging ) 占比最高、超过 45%，2013 年占比达到 46.9%，今年前 3 季度为 46.7%；按照 2013 年营收，先进封装营收就有 7.5 亿美元。其次是打线封装 ( Wirebond Packaging )，占比在 30%左右；其余 22%是测试收入。

**应用领域**：主要集中在通讯领域(Communications)，2013 年占比 69%，今年前三

季度占比 65.5% (其次是消费领域 (Consumer, Multi-Applications) ,占比大约在 30% , PC 领域大约 8%、占比最低。

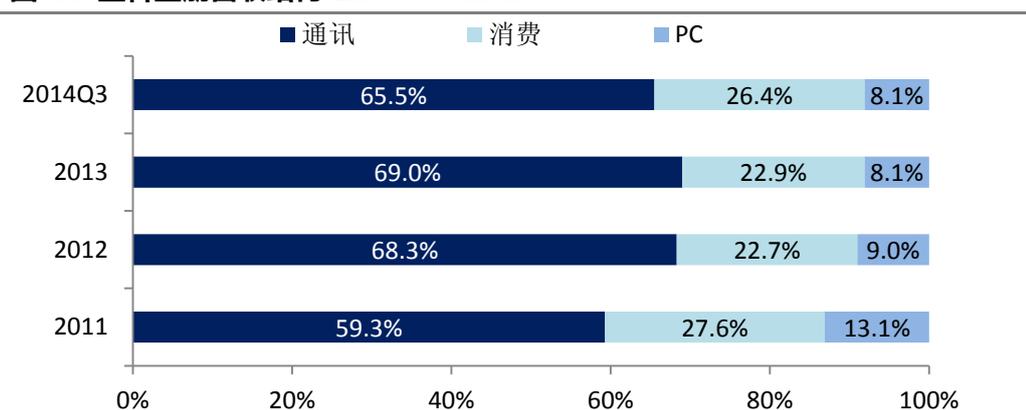
**销售区域** :美国是主要市场 ,2013 年营收占比 69.2% ,今年前三季度占比 64.4% ; 亚太区域占比 20-25% , 欧洲市场最小 , 占比 10%左右。

**图 13 星科金朋营收结构-Product Line%**



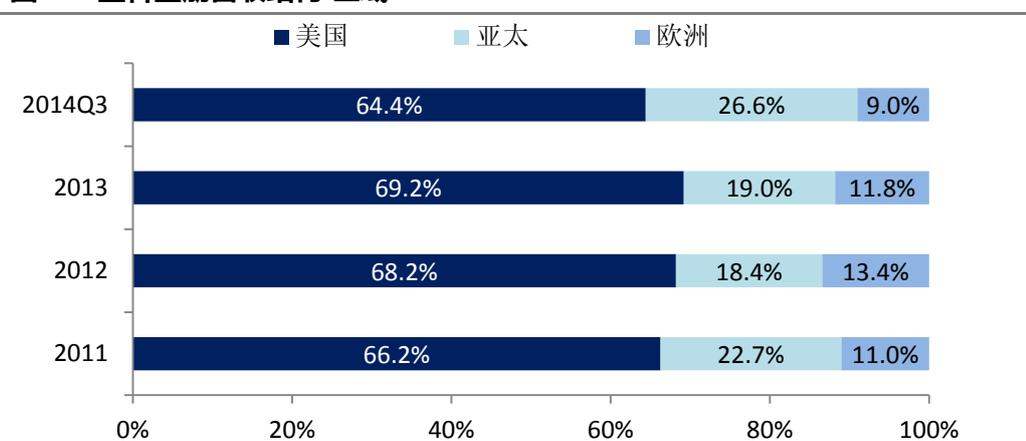
资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**图 14 星科金朋营收结构-End User Market%**



资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

**图 15 星科金朋营收结构-区域%**



资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

## 附:长电科技对星科金朋的收购提议

江苏长电科技股份有限公司(以下简称“本公司”或“长电科技”)前期与新加坡上市公司 STATS ChipPAC Ltd.(以下简称“星科金朋”)进行了接触,2014年11月5日长电科技召开第五届董事会第二十次会议,审议通过了向星科金朋发出不具有法律约束力的收购提议,拟收购星科金朋所有发行的股份(以下简称“收购提议”)。

### 一、 收购提议主要内容

1、 此收购提议不包括星科金朋的两家台湾子公司,即星科金朋拥有 52% 股权的 STATS ChipPAC Taiwan Semiconductor Corporation 与星科金朋拥有 100% 股权的 STATS ChipPAC Taiwan Co., Ltd. (以下统称“台湾公司”)。根据本公司理解,在完成收购前,星科金朋持有的台湾公司的股权将进行重组,使其现有股东保留对于台湾公司的权益(以下简称“台湾公司重组”);上述台湾公司重组将遵循业务平稳过渡的原则进行;

2、 本公司的收购提议(不包含台湾公司在内)如下:本公司将以 7.8 亿美元的总价格收购星科金朋所有发行的股份。

同时,若进一步推进本次交易,本公司将采用附生效条件的自愿性现金要约的方式(以下简称“附生效条件的要约”)收购星科金朋。本公司发出上述附生效条件的要约前,需要完成以下事项:

A、 确定上述附生效条件的要约所需满足的条件;

B、 获得星科金朋控股股东 Singapore Technologies Semiconductors Pte Ltd (以下简称“STSP”)出具的不可撤销承诺函,承诺将接受本公司发出的正式要约;

C、 本次交易涉及的资金筹备(包括债权或股权融资);相关资金筹备工作目前已有一定进展;

D、 就本次交易及台湾公司重组达成必要的协议。

尽管上述附生效条件的要约还在讨论中,各方尚未达成最终结论,但上述附生效条件的要约的生效条件可能包括:

A、 中国大陆相关监管机构的审批或备案:包括但不限于发改委、商务部、和外管局;以及台湾地区的监管审批;

B、 本公司股东大会的批准;

C、 星科金朋股东的批准(如需);

D、 相关的反垄断审批和申报;

E、 其他必要的审批或备案。

进行上述附生效条件的要约及附生效条件的要约本身均不以本公司对星科金朋

及其子公司的进一步尽职调查为条件。

在上述附生效条件的要约的生效条件被满足或豁免后,本公司或本公司为本次交易目的设立的特殊目的公司将对星科金朋发出有条件的自愿现金要约(以下简称“正式要约”),正式要约的生效条件如下:(1)星科金朋 50%以上的股份接纳正式要约;(2)完成台湾公司重组。

## 二、排他性安排

基于上述收购提议,星科金朋及其控股股东 STSPL 同意与本公司进行排他性谈判,并在此基础上进一步就收购提议进行磋商。

上述排他性安排将于以下两个日期中的较早时间到期:

- 1、本公司以书面形式确认关于收购提议的谈判停止;
- 2、新加坡时间 2014 年 11 月 30 日当日下午 5:00 点。

在经有关各方书面同意且获得新加坡证券业协会同意的情况下,上述期间可延长。

## 三、在上述不具有法律约束力的收购提议中,本公司的提议还包括如下分手费安排:

在符合相关法规的前提下:

(1)若本次交易在双方协商确定的某截止日期内,无法获得相关中国监管机构审批或备案(包括发改委、商务部、外管局的相关审批或备案,但不包括商务部的反垄断审批),本公司将向星科金朋支付 2,340 万美元作为分手费。

(2)此外,本公司第一大股东江苏新潮科技集团有限公司(以下简称“新潮集团”)同意如下分手费安排:若本次交易在双方协商确定的某截止日期内,无法获得长电科技股东大会批准或中国商务部反垄断审批,新潮集团将向星科金朋支付 700 万美元作为分手费。

特此公告!

江苏长电科技股份有限公司董事会

2014 年 11 月 6 日

## 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             | 856.03 | 50.59  | 26.50 | 15.68 |
| P/B             | 3.91   | 2.86   | 2.62  | 2.31  |
| EV/EBITDA       | 13     | 9      | 7     | 5     |

## 相关报告

| 报告日期       | 报告标题                                     |
|------------|--|
| 2014-10-31 | 《电子行业三季报分析-期待业绩和估值收敛、战略性看好集成电路和汽车电子》     |
| 2014-10-29 | 《长电科技 600584-三季度业绩历史新高、大陆先进封装最值得期待企业》    |
| 2014-09-30 | 《长电科技 600584-增发顺利完成、确定的业绩、技术和产业政策趋势》     |
| 2014-08-28 | 《长电科技 600584-确定的业绩、技术和产业政策趋势》            |
| 2014-07-15 | 《电子行业中期业绩分析-细分领域重点推荐穿戴设备、集成电路、汽车电子和 LED》 |
| 2014-07-01 | 《长电科技 600584-中期业绩大幅预增、盈利拐点趋势成立》          |
| 2014-06-30 | 《电子行业 2014 年中期投资策略报告-战略性看好集成电路和汽车电子》     |
| 2014-04-17 | 《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》     |
| 2014-02-14 | 《集成电路行业专题-我国集成电路行业现状与战略性机遇》              |
| 2013-12-23 | 《电子行业 2014 年度投资策略-上游看好集成电路、下游看好智能终端》     |
| 2013-08-22 | 《长电科技 600584-结构调整初见成效、盈利能力逐步恢复》          |

## 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