

2014年8月28日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 13.0

公司基本资讯

产业别	电子
A 股价(2014/8/28)	10.46
上证综指(2014/8/28)	2209.47
股价 12 个月高/低	11.18/5.34
总发行股数(百万)	853.13
A 股数(百万)	853.13
A 市值(亿元)	89.24
主要股东	江苏新潮科技集团有限公司 (16.28%)
每股净值(元)	2.89
股价/账面净值	3.61
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.1 26.3 54.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-07	9.9	买入

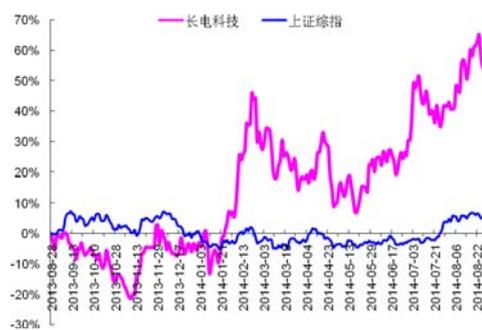
产品组合

晶片封测	93.8%
晶片	6.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.7%
一般法人	16.3%

股价相对大盘走势



长电科技(600584. SH)

Buy (买入)

上半年净利润大幅增长，未来产业基金扶持重点

结论与建议：

得益于半导体行业景气回升以及上年同期业绩基期较低，公司上半年净利润大幅成长。在经历了公司在 2011 年、2012 年连续业绩下滑、2013 年开始公司业绩逐步企稳，伴随行业景气向好，公司 2014 年业绩将大幅增长。并且。长期来看，作为国内封测行业龙头，未来是必受益于国内 IC 产业政策的扶持，有机会实现跨越式的发展。预计公司 2014-2015 年可实现净利润分别为 1.7 亿、2.8 亿，YoY 增长 1451%、增长 62%，对应 EPS 为 0.20 元、0.33 元；目前股价对应 PE 分别为 52 倍、32 倍，考虑到公司处于业绩改善中，并且行业受到政策大力扶持，公司有机会借助产业基金实现跨越式发展，估值仍然有上升空间，给予“买入”的投资建议。

■ **业绩大幅改善：**2014 年上半年公司实现营收 29.4 亿元，YOY 增长 18.4%；实现净利润 4916 万元，YOY 增长 141.3%，EPS0.06 元。其中，第 2 季度单季公司实现营收 16.4 亿元，YOY 增长 19.9%，实现净利润 4780 万元，YOY 增长 148.5%。公司业绩符合预期。公司上半年净利润大幅增长的主要原因在于：1 上年同期公司基期较低 2 半导体行业景气持续回升，1H14 全球半导体销售额 3360 亿美元，YOY 增长 6.7% 3 工厂搬迁至宿迁，成本控制能力得以提升，给公司带来的减利因素基本消除，1H14 公司毛利率增长了 0.5 个百分点至 20.7%。

■ **3Q 净利润有望创新高：**公司同时公布 1-3Q14 净利润预增：预计公司净利润 1.06 亿元—1.27 亿元。相应的 3Q14 净利润 5284 万元—7782 万元，单季度扭亏。

■ **产业政策强劲前所未有，千亿基金扶持龙头企业做强。**全球半导体市场规模约 3200 亿，中国半导体市场约占全球市场的 47%，已成为全球最大积体电路应用市场。但是整个国产 IC 产业销售额仅占市场的 1/4，54% 的晶片出口至中国，但国产晶片的市场占有率不足 10%，积体电路产业对外依赖过高的问题日益明显。这不仅制约本土企业自身发展，同时还会影响到国家资讯安全。在此背景下，中国政府大力扶持 IC 产业，将建立数千亿规模的产业基金说明龙头企业做大做强，其力度与广度前所未有。公司作为国内封测的龙头企业，必将是主要的受益标的之一。

■ **盈利预估：**随着公司产能布局日臻完善，公司基带晶片、射频模组、MEMS 等高级封装产品陆续进入爆发期，将明显改善公司业绩。预计公司 2014-2015 年可实现净利润分别为 1.7 亿、2.8 亿，YoY 增长 1451%、增长 62%，对应 EPS 为 0.20 元、0.33 元；目前股价对应 PE 分别为 52 倍、32 倍，考虑到公司处于业绩改善中，并且行业受到政策大力扶持，公司有机会借助产业基金实现跨越式发展，估值仍然有上升空间，给予“买入”的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	67	10	11	173	279
同比增减	%	-67.59	-84.54	6.84	1451.44	61.77
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.08	0.01	0.01	0.20	0.33
同比增减	%	-67.59	-84.54	6.84	1451.44	61.77
市盈率(P/E)	X	132.56	857.23	802.34	51.72	31.97
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.00	0.02	0.06	0.06
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.01	0.01

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	3762	4436	5102	6173	7408
经营成本	3089	3804	4092	4883	5786
营业税金及附加	8	8	7	62	74
销售费用	67	67	83	86	104
管理费用	510	539	675	759	896
财务费用	100	157	176	167	200
资产减值损失	3	13	4	0	0
投资收益	21	2	-40	0	0
营业利润	7	-150	27	216	348
营业外收入	100	214	60	90	100
营业外支出	3	3	8	0	0
利润总额	103	61	79	306	448
所得税	15	21	30	77	112
少数股东损益	21	29	38	57	57
归属于母公司所有者的净利润	67	10	11	173	279

附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	628	695	869	1277	1446
应收账款	389	493	571	662	795
存货	521	591	628	723	795
流动资产合计	1677	2207	2476	2848	3218
长期股权投资	45	62	61	61	61
固定资产	3195	3891	4059	4830	5796
在建工程	657	384	541	379	265
非流动资产合计	4340	4804	5106	6127	7353
资产总计	6016	7010	7583	8975	10571
流动负债合计	2745	3841	3938	4331	4765
非流动负债合计	715	573	1005	1105	1216
负债合计	3460	4415	4943	5437	5981
少数股东权益	144	173	208	208	208
股东权益合计	2412	2423	2432	3331	4383
负债及股东权益合计	6016	7010	7583	8975	10571

附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	485	506	810	358	419
投资活动产生的现金流量净额	-1413	-1020	-1145	-1008	-708
筹资活动产生的现金流量净额	838	548	397	1058	458
现金及现金等价物净增加额	-99	34	45	408	169

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料 and 意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。