

2015年1月14日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

15.0

**公司基本资讯**

产业别	电子
A 股价(2015/1/13)	11.13
上证综指(2015/1/13)	3235.30
股价 12 个月高/低	12.25/6.13
总发行股数(百万)	984.57
A 股数(百万)	853.13
A 市值(亿元)	109.58
主要股东	江苏新潮科技集团有限公司 (14.11%)
每股净值(元)	3.79
股价/账面净值	2.93
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.0 1.9 76.9

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2014-07-07	9.9	买入
2014-08-28	10.46	买入

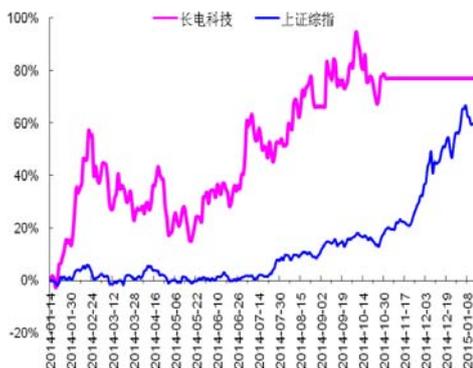
**产品组合**

芯片封测	95.6%
芯片	4.4%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	17.3%
一般法人	16.3%

**股价相对大盘走势**



**长电科技(600584. SH)**

Buy (买入)

**收购星科金朋，提升封装实力，彰显国家意志**

**结论与建议:**

公司拟与国家半导体产业基金和芯电半导体合作以7.8亿美元收购星科金朋股权，其标的公司是全球第四大的封测企业，营收规模与资产规模大幅超出长电科技，充分体现国家意志。

我们认为收购一旦成功，长电科技将在市场（客户）规模、技术能力方面得到巨大提升，同时此次收购有产业基金保驾护航，公司依托国家力量实现技术和资本的快速提升。并且从收购价格来看，标的公司市净率仅 0.95 倍，市销率仅 0.5 倍，估值也较为低廉。

综合判断，我们认为此次收购对于公司股价影响正面，并有助于推升公司内在价值，继续给予买入的投资建议。

■ **收购星科金朋，产业基金助力。**公司拟与国家半导体产业基金和芯电半导体合作以 7.8 亿美元作价收购星科金朋股权，其中由长电科技现金出资 2.6 亿美元（51%股权），产业基金 1.5 亿美元（29.4%），芯电半导体（中芯国际全资子公司）1 亿美元（19.6%）共计 5.1 亿美元共同成立长电新科（图 1），再由长电新科与产业基金共同成立长电新朋，以累计 7.8 亿美元作价，收购星科金朋全部股权。其中，长电科技仅以 2.6 亿美元完成收购壮举，体现了国家对于半导体产业龙头扶植的力度与决心。

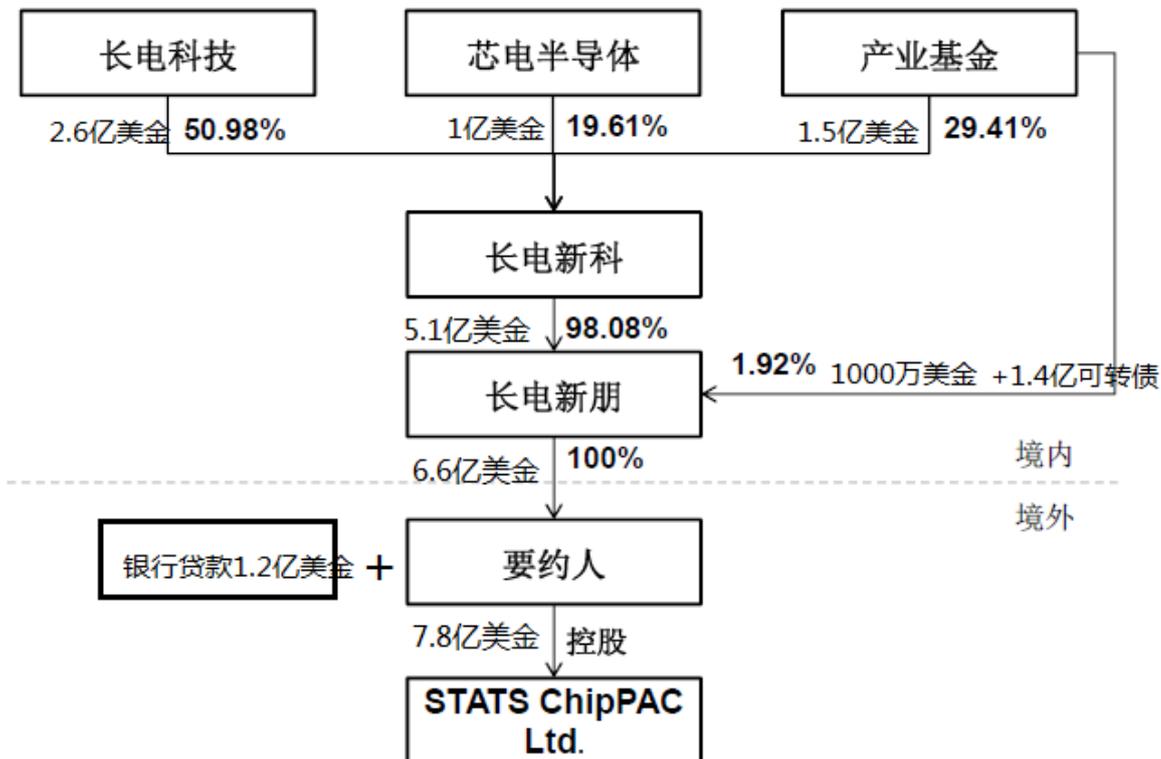
■ **收购价格低廉，提升长期价值：**从收购价格来看，此次收购标的公司 2013 年营收 16 亿美元，相当于公司当年营收的 1.9 倍，对应收购 PS 不到 0.5 倍，收购完成后，追溯长电科技 2013 年营收将达 24.5 亿元，成为全球第三大封测企业；同时标的公司 2014 年三季度末净资产 9.4 亿美元，扣除台湾工厂资产（台湾资产不在本此交易范围内）后，净资产规模 8.2 亿美元，对应市净率仅 0.95 倍，目前长电科技市净率约 3 倍，收购完成将有利于每股净资产的提升，另外，从长期影响来看，标的公司是全球第四大的封测企业，先进封装比例高，客户结构好，有利于提升公司的技术能力。

■ **盈利预估：**我们认为此次收购对于公司股价影响正面，体现了国家半导体发展的意志，并有助于推升公司内在价值。由于收购事项尚待股东大会，发改委、商务部以及标的资产所在国家管理部门的批准，我们暂时不调整公司业绩，预计 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 57 倍、34 倍，考虑到公司处于业绩改善中，并且并购行为提升公司估值水准，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	0.2	0.33
同比增减	%	-67.59	-84.54	6.84	1451.44	61.77
市盈率(P/E)	X	141.6	1133.0	1133.0	56.7	34.3
股利 (DPS)	RMB 元	0	0	0.02	0.06	0.06
股息率 (Yield)	%	0	0	0	0.01	0.01

图 1: 收购融资结构



资料来源: 公司公告, 群益证券整理

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -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; @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; @。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。