

长电科技 (600584)

强烈推荐

行业：集成电路

初步完成先进封装战略布局、效果正在逐渐显现

公司 2014 年：营收 64.3 亿，同比+26%；营业利润 2.2 亿，同比+717%；归母净利润 1.57 亿，同比+1309%（扣非 1.23 亿）；EPS 0.16 元。

投资要点：

- ◇ **第 4 季度营收保持历史高位，管理费用大幅增加，利润环比下滑。**第 4 季营收 17.2 亿、环比-2.2%；营业利润 3732 万元、环比 3 季度的 1.02 亿元大幅下降。其中：毛利率 23.6%，环比提高 4.1 个百分点；主要是管理费用环比大幅增加 1.08 亿（我们分析主要是薪酬计提和并购费用）。
- ◇ **滁州工厂开始盈利，长电先进净利润翻倍。**2014 年滁州工厂实现营收 11.8 亿，净利润 4710 万；宿迁工厂 2015 年有望扭亏；长电先进实现营收 14.4 亿、同比增长 56.4%，净利润 1.72 亿，同比增长 102.7%。
- ◇ **高端产品快速增长，先进封装比重显著提高。**全年出货 371.5 亿颗，同比增长 13.8%，其中：WLCSP 出货 31 亿颗，同比增长 78%；Bumping 出货 96.4 万片次，同比增长 43%；摄像头模组出货 1043 万只，同比增长 49%。目前 WLCSP 产能近 4 亿颗/月，市占率 21%，全球第二；8-12 吋 Bump 产能 12 万片次/月，12 吋专线已经量产。
- ◇ **产业链上下游联合，一站式服务模式成功建立。**公司在国内首家实现 12 吋 28nm 芯片的 FCBGA 量产封装，“长电科技-中芯国际”联盟成功建立大陆 12 吋 28nm “Wafer-中道 Bumping-后段 FC”的全产业链制程。
- ◇ **星科金朋并购有序推进，只待整合协同效应显现。**目前对星科金朋的要约收购和前期整合准备工作正在有序推进，“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。
- ◇ **维持“强烈推荐”评级。**暂不合并星科金朋报表，预测 15-17 年营收 80、99.6 和 123.8 亿元，净利润 3.6、5.3 和 7.7 亿元，每股收益 0.37、0.54 和 0.79 元，维持“强烈推荐”评级。
- ◇ **风险提示：**要约收购终止、整合风险、技术路线变动、市场需求波动等

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6428	8005	9962	12384
收入同比(%)	26%	25%	24%	24%
归属母公司净利润	157	361	532	774
净利润同比(%)	1309%	131%	47%	45%
毛利率(%)	21.1%	22.0%	22.7%	23.2%
ROE(%)	4.2%	8.8%	11.7%	15.0%
每股收益(元)	0.16	0.37	0.54	0.79
P/E	98.16	42.57	28.90	19.88
P/B	4.09	3.73	3.38	2.98
EV/EBITDA	14	11	8	6

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：15.62

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)	154
流通市值(亿元)	133
成交量(百万股)	41.45
成交额(百万元)	652.52

股价表现

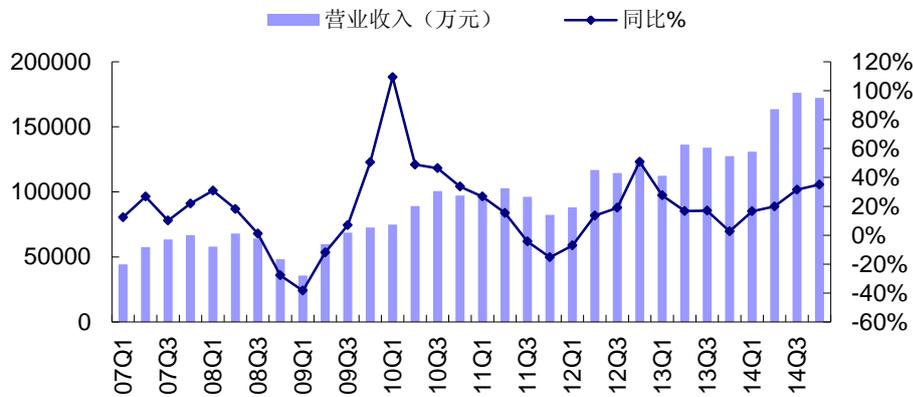


相关报告

- 《长电科技 600584-并购打造跨国封测巨头、提升长电股东价值》2015-01-14
- 《长电科技 600584-解析星科金朋，7.8 亿美元收购的是什么》2014-11-07
- 《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

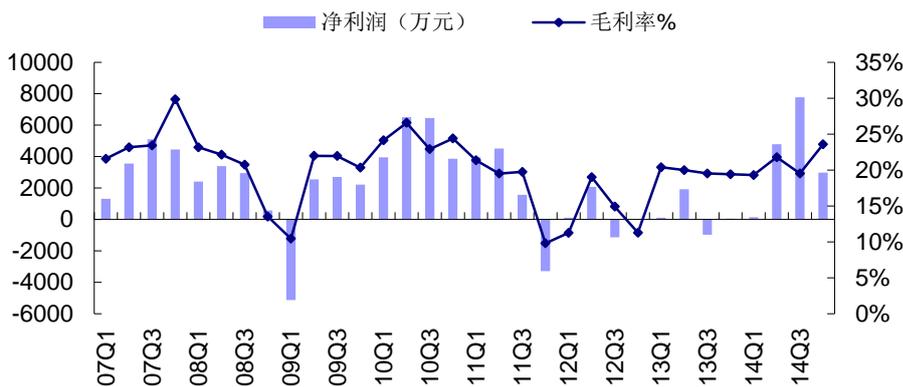
业绩季度变动趋势及合并报表公司运营情况

图 1 营业收入季度变动趋势(截至 4Q2014)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 2 盈利能力季度变动趋势(4Q2014)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 1 2014 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		2014 年	
		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	118170	4710
长电科技 (宿迁)	100%	29505	-3352	30392	-5631
江阴新顺	75%	27647	3859	26020	4029
长电先进	78.08%	91842	8500	143655	17229
江阴新晟	70%	21262	1797	34361	1303

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	5050	3612	4246	5372
现金	2858	1007	1015	1366
应收账款	711	1141	1420	1765
其它应收款	31	38	47	59
预付账款	72	94	116	143
存货	790	932	1150	1420
其他	588	400	498	619
非流动资产	5852	6510	6910	7089
长期投资	201	191	191	191
固定资产	4085	5885	6286	6464
无形资产	224	224	224	224
其他	1342	210	210	210
资产总计	10902	10121	11156	12461
流动负债	5884	4831	5261	5794
短期借款	2205	3000	3000	3000
应付账款	1053	1248	1541	1903
其他	2626	583	720	891
非流动负债	997	829	893	899
长期借款	640	640	640	640
其他	358	190	253	259
负债合计	6881	5661	6154	6693
少数股东权益	257	335	453	605
股本	985	985	985	985
资本公积	2012	2012	2012	2012
留存收益	772	1129	1553	2167
归属母公司股东权益	3764	4125	4549	5163
负债和股东权益	10902	10121	11156	12461

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	1049	-235	1861	2256
净利润	209	439	649	926
折旧摊销	718	796	1100	1321
财务费用	224	225	245	245
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-130	-1590	-212	-263
其它	29	-106	80	26
投资活动现金流	-1455	-1491	-1500	-1500
资本支出	1190	1500	1500	1500
长期投资	-270	-9	0	0
其他	-534	0	0	0
筹资活动现金流	2477	-124	-353	-404
短期借款	181	795	0	0
长期借款	-107	0	0	0
普通股增加	131	0	0	0
资本公积增加	1057	0	0	0
其他	1215	-919	-353	-404
现金净增加额	2076	-1850	8	351

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	6428	8005	9962	12384
营业成本	5070	6242	7705	9516
营业税金及附加	7	10	13	16
营业费用	87	120	149	186
管理费用	805	921	1116	1362
财务费用	224	225	245	245
资产减值损失	15	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	219	487	734	1060
营业外收入	45	30	30	30
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	258	517	764	1090
所得税	49	78	115	163
净利润	209	439	649	926
少数股东损益	52	78	117	152
归属母公司净利润	157	361	532	774
EBITDA	1161	1508	2078	2626
EPS (元)	0.16	0.37	0.54	0.79

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	26.0%	24.5%	24.5%	24.3%
营业利润	717.7	122.1	50.8%	44.3%
归属于母公司净利润	1308.6	130.6	47.3%	45.4%
获利能力				
毛利率	21.1%	22.0%	22.7%	23.2%
净利率	2.4%	4.5%	5.3%	6.2%
ROE	4.2%	8.8%	11.7%	15.0%
ROIC	8.8%	9.8%	12.4%	15.7%
偿债能力				
资产负债率	63.1%	55.9%	55.2%	53.7%
净负债比率				
流动比率	0.86	0.75	0.81	0.93
速动比率	0.72	0.55	0.59	0.68
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.76	0.94	1.05
应收账款周转率	9	8	7	7
应付账款周转率	5.70	5.43	5.52	5.53
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.37	0.54	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	-0.24	1.89	2.29
每股净资产(最新摊薄)	3.82	4.19	4.62	5.24
估值比率				
P/E	98.16	42.57	28.90	19.88
P/B	4.09	3.73	3.38	2.98
EV/EBITDA	14	11	8	6

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

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