

# 长电科技 (600584)

## 强烈推荐

行业：集成电路

### 收购长电先进剩余股权、股东增持彰显长期信心

公司公告：拟向股东新潮集团发行股份购买长电先进 16.188%的股权，并募集配套资金 3.3 亿元。

#### 投资要点：

- 收购后公司将持有长电先进 100% 股权，显著增厚每股收益。收购估值 11.8 倍 PE，收购和配资发行价格分别为 11.72 元和 14.14 元，合计发行股份 5153 万股，新潮集团持股比例从 14.11% 提高到 18.38%。
- 长电科技：大陆先进封装龙头，携手中芯国际建立首条全产业链制程。1、先进封装占比持续提高，目前 WLCSP 产能近 4 亿颗/月，Bump 产能 10 万片次/月，预计年底仍将继续扩产 50% 以上。2、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 1Q2015 运营稳定、并购协同效应逐渐显现。1、杠杆收购：长电科技出资 2.6 亿美元，持有星科金朋 50% 权益。2、目前正在对星科金朋进行管理模式调整、重要客户维护和资源优化配置等工作，1Q2015 运营稳定。3、双方产品结构和重要客户显著互补，协同效应明显。
- EBITDA 视角下，星科金朋盈利具有回归行业均值的能力。与国际同行比较，星科金朋的 EBITDA 利润率保持着正常水平，随着管理体制变革、韩国和上海工厂搬迁完毕，产能利用率提升，星科金朋的盈利能力将逐渐恢复到 10% 左右的行业平均水平。
- 维持“强烈推荐”评级。1、不合并星科金朋，预测 15-17 年营收 80、99.6 和 123.8 亿元，净利润 3.5、5.3 和 7.6 亿元，每股收益 0.33、0.51 和 0.73 元。2、合并模拟报表，预测 15-17 年营收分别为 170、199.6 和 233.8 亿元，净利润 3.5、7.8 和 11.4 亿元，每股收益 0.33、0.76 和 1.1 元。3、维持“强烈推荐”评级，短期目标价 26.5 元，17 年合并净利润 25 倍 PE。
- 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	347	533	759
净利润同比(%)	1309%	121%	54%	42%
毛利率(%)	21.1%	22.0%	22.7%	23.2%
ROE(%)	4.2%	8.3%	11.6%	14.6%
每股收益(元)	0.16	0.33	0.51	0.73
P/E	112.43	53.49	34.76	24.43
P/B	4.68	4.45	4.04	3.57
EV/EBITDA	16	13	9	7

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：26.5

当前股价：17.89

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)	176
流通市值(亿元)	1534
成交量(百万股)	54.00
成交额(百万元)	962.10

#### 股价表现



#### 相关报告

- 《长电科技-初步完成先进封装战略布局、效果正在逐渐显现》2015-03-27
- 《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

## 目 录

<b>一、向股东发行股份购买资产并募集配套资金预案.....</b>	<b>3</b>
1. 11.8 倍 PE 购买长电先进 16.188% 股权，并配套募资 3.3 亿元 .....	3
2. 收购后公司将持有长电先进 100% 股权，EPS 增厚 23.6% .....	3
3. 新潮集团持股比例从 14.11% 提高到 18.38%，控股地位增强.....	4
<b>二、长电科技：大陆先进封装龙头，携手中芯国际建立首条全产业链制程 .....</b>	<b>4</b>
1. 先进封装比重显著提高、携手中芯国际成功建立全产业链制程 .....	4
2. 业绩持续改善：滁州工厂开始盈利，长电先进净利润快速增长 .....	5
<b>三、星科金朋：1Q2015 运营稳定、并购协同效应逐渐显现.....</b>	<b>6</b>
1. 杠杆收购：长电科技出资 2.6 亿美元，持有星科金朋 50% 权益.....	6
2. 并购后规模：长电科技+星科金朋将跻身半导体封测全球前三 .....	7
3. 整合大幕已经拉开，星科金朋 1Q2015 运营稳定 .....	7
4. 产品结构和重要客户显著互补，协同效应明显 .....	8
<b>四、模拟合并财务报表 .....</b>	<b>10</b>
1. EBITDA 视角下，星科金朋盈利具有回归行业均值的能力 .....	10
2. 星科金朋净利润简单情景分析.....	10
3. 合并利润表简单模拟.....	11

## 图

图 1 营业收入季度变动趋势(截至 1Q2015) .....	5
图 2 盈利能力季度变动趋势(1Q2015) .....	5
图 3 交易结构和融资安排 .....	6
图 4 星科金朋营业收入和毛利率.....	8
图 5 星科金朋 EBITDA 毛利率.....	8
图 6 星科金朋营收结构-PRODUCT LINE% .....	9
图 7 星科金朋营收结构-区域% .....	9

## 表

表 1 发行股份购买资产并募集配套资金方案 .....	3
表 2 长电先进股权变动情况.....	3
表 3 收购长电先进少数股权对 EPS 的增厚分析 .....	4
表 4 交易前后公司的股本结构变化.....	4
表 5 2014 公司主要子公司、参股公司营收和净利润情况 .....	6
表 6 2013 年全球集成电路封测企业及其市场份额.....	7
表 7 2014 年全球主要电路封测企业利润率比较 .....	10
表 8 2015-17 年星科金朋净利润简单分析.....	10
表 9 长电科技+星科金朋简单合并利润表.....	11

## 一、向股东发行股份购买资产并募集配套资金预案

### 1. 11.8 倍 PE 购买长电先进 16.188%股权，并配套募资 3.3 亿元

公司拟以发行股份方式购买新潮集团持有的长电先进 16.188%股权。同时，拟向新潮集团非公开发行股份募集配套资金不超过 33023.52 万元。

**表 1 发行股份购买资产并募集配套资金方案**

	增发价格（元/股）	增发数量（万股）
购买长电先进 16.188%股权	11.72	2817.71
募集配套资金 33023.52 万元	14.14	2335.47
合计	--	5153.18

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

发行股份购买资产的发行价格为定价基准日前 120 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 11.72 元/股。交易标的的预估值为 33023.52 万元，发行的股票数量预计为 2817.71 万股。

按照此次交易价格推算，长电先进 100%股权对应的估值为 20.4 亿元，对应 2014 年 11.84 倍 PE（长电先进 2014 年营业收入 14.37 亿元，占公司合并口径营业收入 22.35%；净利润 1.72 亿元，占公司合并口径净利润的 82.53%）。

发行股份募集配套资金发行股份价格为公司第五届第二十八次董事会决议公告日前 20 个交易日交易均价的 90%，即 14.14 元/股。向新潮集团非公开发行的股份数量预计不超过 2335.47 万股。募集资金净额将用于长电先进年加工 48 万片中道封装测试项目和补充长电科技流动资金。

### 2. 收购后公司将持有长电先进 100%股权，EPS 增厚 23.6%

截至 2014 年 12 月 31 日，公司持有长电先进 75%的股份，并通过全资子公司长电国际(香港)持有 3.08%的股份，合计持有 78.08%的股权。

**表 2 长电先进股权变动情况**

	股东名称	2014 年 12 月	2015 年 4 月	交易完成
1	长电科技	75%	76.92%	93.108%
2	APS	20%	--	--
3	赖志明	1.92%	--	--
4	全资子公司长电国际(香港)	3.08%	6.892%	6.892%
5	新潮集团	--	16.188%	--
	长电科技直接和间接权益合计	78.08%	83.812%	100%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

2015年4月，公司向自然人赖志明购买了长电先进1.92%的股权，公司全资子公司长电国际向APS（新加坡先进封装技术）购买了长电先进3.812%的股权，公司直接持有长电先进76.92%股权，通过全资子公司长电国际（香港）持有6.892%股权。本次交易完成后，本公司将直接和间接持有长电先进100%股权。

**表 3 收购长电先进少数股权对 EPS 的增厚分析**

	2014 年	追溯调整后	变动%
归属上市公司净利润（万元）	15667	20360	30.0%
股本（万股）	98457	103610.18	5.2%
EPS（元）	0.159	0.1965	23.6%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

按照2014年长电科技归属上市公司净利润15667万元，其中长电先进实现净利润17229万元（持股比例78.08%）。我们对4月份和此次交易追溯调整，增加合并净利润3776万元，节约税后财务费用917万元（假设利率5%、所得税率15%），增加股本5153.18万股，调整后2014年EPS为0.1965元、增厚23.6%。

### 3. 新潮集团持股比例从 14.11%提高到 18.38%，控股地位增强

交易前，新潮集团持有上市公司14.11%的股份；交易完成后，新潮集团持股比例预计将增加到18.38%，本次交易有利于新潮集团强化控股地位。

**表 4 交易前后公司的股本结构变化**

股东	交易前		交易后	
	股份（万股）	比例%	股份（万股）	比例%
新潮集团	13892.74	14.11%	19045.92	18.38%
其他股东	84564.26	85.89%	84564.26	81.62%
合计	98457.00	100%	103610.18	100%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

## 二、长电科技：大陆先进封装龙头，携手中芯国际建立首条全产业链制程

### 1. 先进封装比重显著提高、携手中芯国际成功建立全产业链制程

公司2014年全年出货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，Bump产能10万片次/月，预计年底仍将继续扩产50%以上。

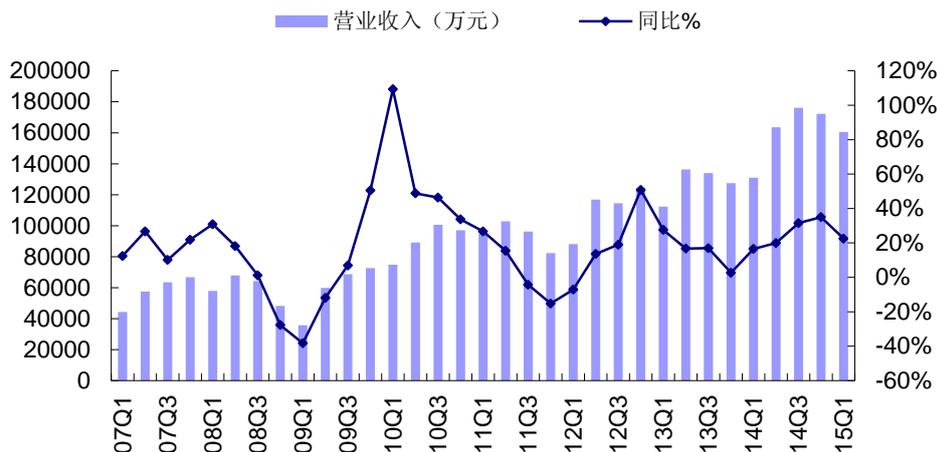
公司在国内首家实现12吋28nm芯片的FCBGA量产封装，“长电科技-中芯国际”联盟成功建立大陆12吋28nm“Wafer-中道Bumping-后段FC”的全产业链制程。

## 2. 业绩持续改善：滁州工厂开始盈利，长电先进净利润快速增长

2014 年公司实现营收 64.3 亿，同比增长 26%；归属上市公司净利润 1.57 亿，同比增长 1309%（扣非净利润 1.23 亿）；每股收益 0.16 元。

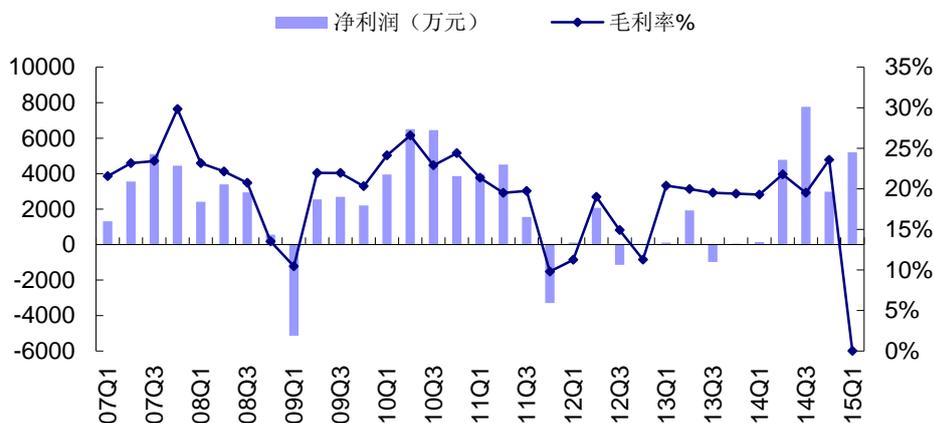
1Q2015 实现营收 16 亿，同比增长 22.5%；归属上市公司净利润 5208 万，同比增长 37.22 倍（扣非净利润 4187 万）。

图 1 营业收入季度变动趋势(截至 1Q2015)



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(1Q2015)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

其中，滁州工厂全面恢复盈利，2014 年滁州工厂实现营收 11.8 亿，净利润 4710 万。宿迁工厂 2015 年下半年有望盈利，全年持平。

此外，长电先进营收和利润仍将保持快速增长，2014 年实现营收 14.4 亿、同比增长 56.4%，净利润 1.72 亿，同比增长 102.7%。预计 2015 年净利润仍有 30% 以上的成长。

**表 5 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

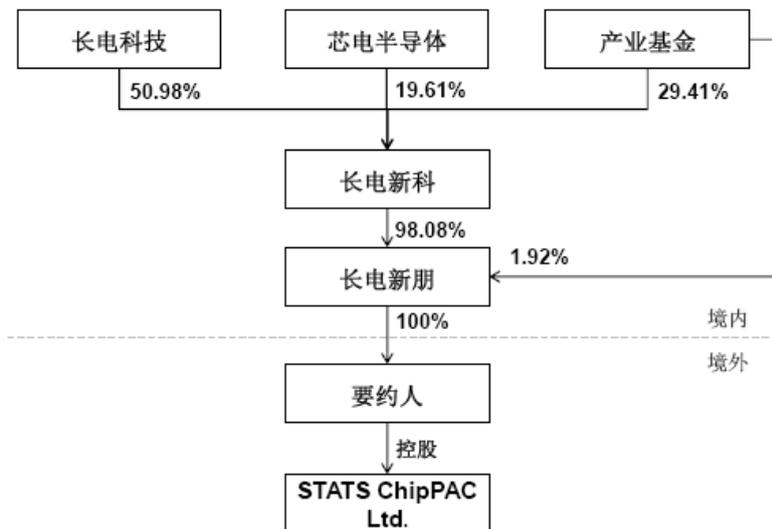
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

### 三、星科金朋：1Q2015 运营稳定、并购协同效应逐渐显现

#### 1. 杠杆收购：长电科技出资 2.6 亿美元，持有星科金朋 50% 权益

目前长电科技对星科金朋的要约收购和整合准备工作均在有条不紊的进行。根据交易安排，长电科技在苏州工业园区成立一家特殊目的公司长电新科，国家集成电路产业投资基金股份有限公司（产业基金）和芯电半导体（中芯国际全资子公司）根据《共同投资协议》的约定对其进行增资：长电科技、产业基金和芯电半导体分别拟以现金出资 2.6 亿、1.5 亿和 1 亿美元等额人民币；分别占比 50.98%、29.41% 和 19.61%。

**图 3 交易结构和融资安排**



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

长电新科在苏州工业园区设立长电新朋，产业基金将根据《共同投资协议》的约定对其进行增资：长电新科和产业基金分别拟以现金出资 5.1 亿、和 0.1 亿美元等额人民币；此外，产业基金还将向长电新朋提供股东贷款 1.4 亿美元等额人民币，该部分股东贷款可根据双方约定进行转股。

长电新朋在新加坡设立 JCET-SC (Singapore) Pte. Ltd. 作为融资平台进行并购贷款融资, 并作为本次收购的实施主体, 即要约人。收购完成后 JCET-SC (Singapore) Pte. Ltd. 持有星科金朋最多 100% 的股权。长电新朋拟将上述 6.6 亿美元等额人民币向要约人 JCET-SC (Singapore) Pte. Ltd. 出资, 剩余收购款项将由 JCET-SC (Singapore) Pte. Ltd. 通过银行贷款的方式获得。

## 2. 并购后规模：长电科技+星科金朋将跻身半导体封测全球前三

按照 2013 年的营收数据, 星科金朋营收 16 亿美元、位居全球半导体封测第 4 位, 占有 6.4% 的市场份额; 长电科技营收 8.5 亿美元、位居全球第 6 位、市场份额 3.4%。

**表 6 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

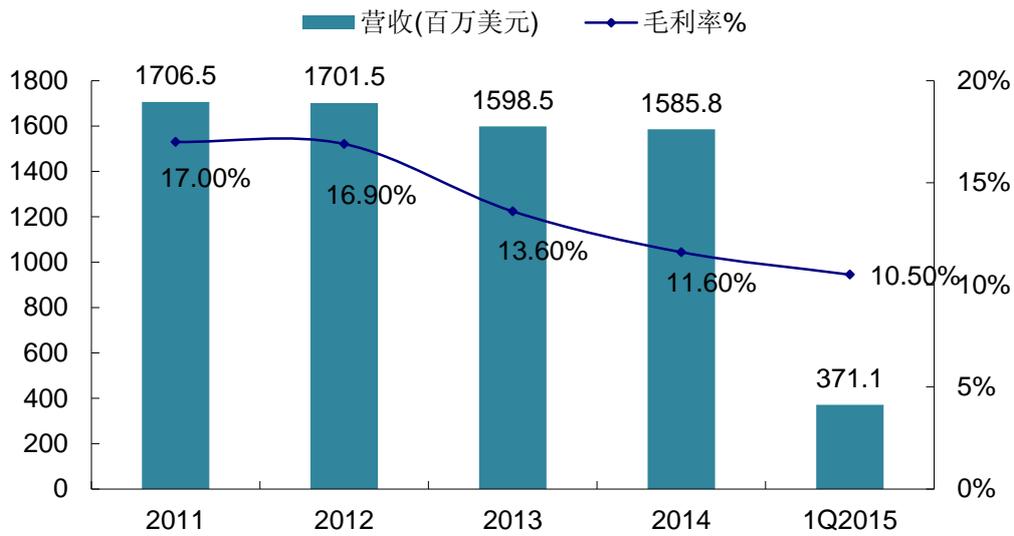
长电科技+星科金朋, 合计营收 24.5 亿美元, 超越 SPIIL 矽品, 将成为仅次于 ASE 日月光和 Amkor 安靠的全球第三大封测厂, 全球市场份额 9.8%; 这一数据与第 2 大厂 Amkor 仅相差 15% 左右。

## 3. 整合大幕已经拉开，星科金朋 1Q2015 运营稳定

并购的效果更多的取决于后续整合及协同效应的发挥。目前以董事长为首的管理团队正在对星科管理模式调整、重要客户维护和资源优化配置等进行着卓有成效的工作。

星科金朋 1Q2015 营收 3.71 亿美元、同比增长 1.5%, 毛利率 10.5%, 归属上市公司净利润亏损约 200 万美元。EBITDA 毛利率和 22.4%。

图 4 星科金朋营业收入和毛利率

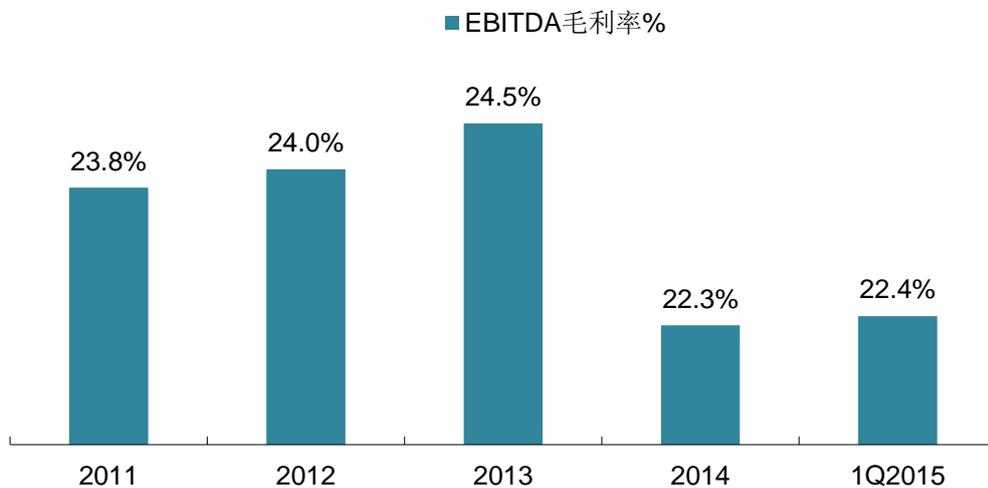


资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

星科金朋营收规模基本保持稳定。2012-2014 年营收分别为 17.01、15.98 和 15.86 亿元，毛利率分别为 16.9%、13.6%和 11.6%。

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基本保持稳定，EBITDA 毛利率分别为 24%、24.5%和 22.3%。

图 5 星科金朋 EBITDA 毛利率



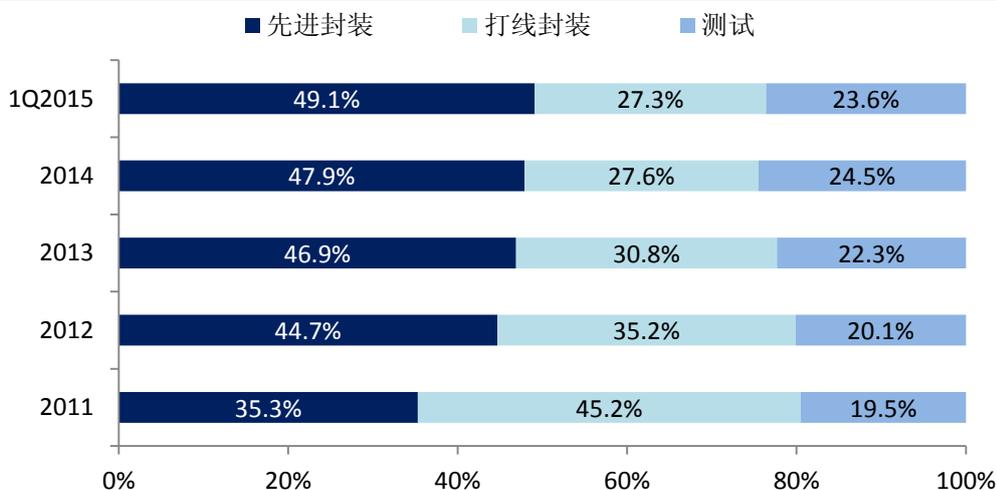
资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

#### 4. 产品结构和重要客户显著互补，协同效应明显

星科金朋的先进封装（主要包括 flip-chip 和 wafer level packaging）占比接近 50%，2014 年占比达到 47.9%，今年第 1 季度为 49.1%。其次是打线封装（Wirebond Packaging），占比在 27%左右。没有分立器件等低端封装。这和长电科技的产品结构形成显著互补。

按照 2014 年营收，星科金朋先进封装营收就有 7.6 亿美元（约 47 亿人民币），同期代表长电科技先进封装能力的长电先进营收 14.4 亿元人民币。

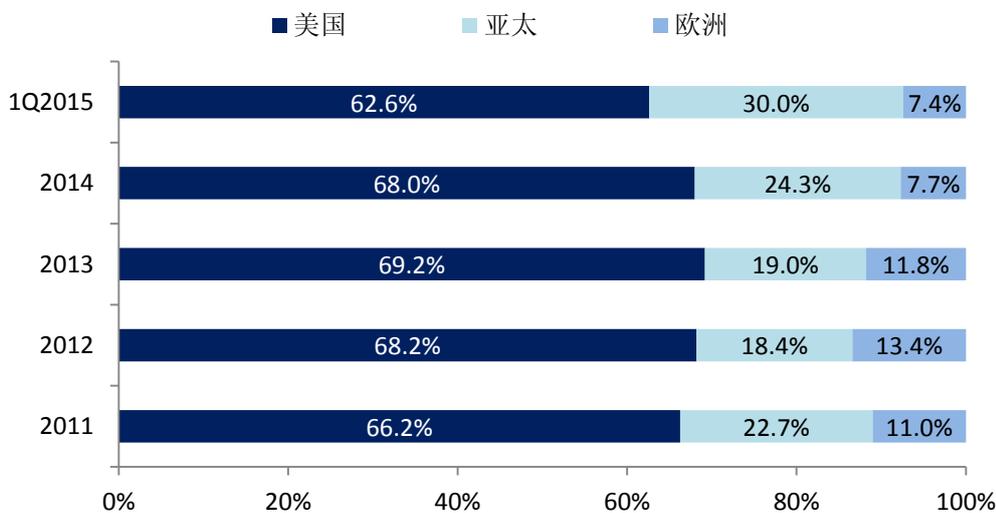
**图 6 星科金朋营收结构-Product Line%**



资料来源：STATS ChipPAC、中国中投证券研究总部

此外双方重要的客户也几乎没有重叠。星科金朋主要市场在美国，2014 年营收占比 68%，随着中国客户的开拓，1Q2015 亚太客户占比提高到 30%。

**图 7 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

## 四、模拟合并财务报表

### 1. EBITDA 视角下，星科金朋盈利具有回归行业均值的能力

首先要解决的问题，就是如何评估星科金朋的未来盈利能力。我们分析，与国际同行比较，星科金朋的 EBITDA 利润率还是保持着一个正常水平，随着管理体制变革、韩国和上海工厂搬迁完毕，产能利用率提升，星科金朋的盈利能力将逐渐恢复到 10%左右的行业平均水平。

**表 7 2014 年全球主要电路封测企业利润率比较**

	EBITDA 利润率%	毛利率%	净利率%
ASE (日月光)	21.8%	20.9%	9.4%
Amkor(安靠)	22.0%	17.7%	4.3%
SPIL(夕品)	31.6%	25.3%	14.1%
PowerTECH (力成)	32.9%	16.6%	11.1%
中值	26.8%	19.3%	10.2%
平均值	27.1%	20.1%	9.7%
ChipPac (星科金朋)	22.1%	11.6%	-0.9%
长电科技	18.1%	21.0%	3.3%

资料来源：Bloomberg、中国中投证券研究总部

### 2. 星科金朋净利润简单情景分析

我们首先进行一个简单假设：2015-2017 年星科金朋的营收保持 10%左右的年均增长（扣除台湾资产），净利率水平逐年提升。

**表 8 2015-17 年星科金朋净利润简单分析**

年份	营收 (亿元)	净利率及利润假设 (亿元)			
		0.0%	4.0%	6.0%	8.0%
2015	90	0.0	3.6	5.4	7.2
2016	100	0.0	4.0	6.0	8.0
2017	110	0.0	4.4	6.6	8.8

资料来源：Bloomberg、中国中投证券研究总部

2015 年营收 90 亿元人民币（约 15 亿美元），实现盈亏平衡；2016 年营收 100 亿元，净利率率恢复到 4-6%，净利润 4-6 亿元（中值 5 亿元）；2017 年营收成长 10% 到 110 亿元，净利润继续提高到 6-8%，净利润 6.6-8.8 亿元（中值 7.7 亿元）。

### 3. 合并利润表简单模拟

暂不合并星科金朋的财务预测：预测 15-17 年营收 80、99.6 和 123.8 亿元，净利润 3.5、5.3 和 7.6 亿元，每股收益 0.33、0.51 和 0.73 元。

根据上述讨论，我们合理假设星科金朋 2015-2017 年营收分别为 90、100 和 110 亿元，净利润分别为 0、5 亿（5%的净利润率）和 7.7 亿元（7%的净利润率）。

**表 9 长电科技+星科金朋简单合并利润表**

(亿元)		2015E	2016E	2017E
营收	长电科技	80.05	99.62	123.84
	星科金朋	90.00	100.00	110.00
	合计	170.05	199.62	233.84
净利润	长电科技	3.47	5.33	7.59
	星科金朋	0.00	2.50	3.85
	合计	3.47	7.83	11.44
EPS		0.33	0.76	1.10

资料来源：Bloomberg、中国中投证券研究总部

2015-2017 年合并营收分别为 170、199.6 和 233.8 亿元人民币，合并净利润分别为 3.5、7.8 和 11.4 亿元人民币，合并每股收益分别为 0.33、0.76 和 1.1 元。

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-03-27	《长电科技-初步完成先进封装战略布局、效果正在逐渐显现》
2015-01-14	《长电科技 600584-并购打造跨国封测巨头、提升长电股东价值》
2014-12-21	《电子行业 2015 年投资策略报告-关注中国力量，重点推荐集成电路和面板产业》
2014-11-07	《长电科技 600584-解析星科金朋，7.8 亿美元收购的是什么》
2014-10-31	《电子行业三季度报分析-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》

## 附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	5050	3615	4169	5169	<b>营业收入</b>	6428	8005	9962	12384
现金	2858	1011	939	1163	营业成本	5070	6242	7705	9516
应收账款	711	1141	1420	1765	营业税金及附加	7	10	13	16
其它应收款	31	38	47	59	营业费用	87	120	149	186
预付账款	72	94	116	143	管理费用	805	977	1215	1511
存货	790	932	1150	1420	财务费用	224	225	245	245
其他	588	400	498	619	资产减值损失	15	0	0	0
<b>非流动资产</b>	5852	6510	6910	7089	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	201	191	191	191	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	4085	5885	6286	6464	<b>营业利润</b>	219	431	634	911
无形资产	224	224	224	224	营业外收入	45	30	30	30
其他	1342	210	210	210	营业外支出	6	0	0	0
<b>资产总计</b>	10902	10125	11079	12258	<b>利润总额</b>	258	461	664	941
<b>流动负债</b>	5884	4831	5261	5794	所得税	49	69	100	141
短期借款	2205	3000	3000	3000	<b>净利润</b>	209	392	565	800
应付账款	1053	1248	1541	1903	少数股东损益	52	45	32	41
其他	2626	583	720	891	<b>归属母公司净利润</b>	157	347	533	759
<b>非流动负债</b>	997	829	893	899	EBITDA	1161	1452	1979	2477
长期借款	640	640	640	640	EPS (元)	0.16	0.33	0.51	0.73
其他	358	190	253	259					
<b>负债合计</b>	6881	5661	6154	6693	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	257	303	334	375	<b>会计年度</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
股本	985	1036	1036	1036	<b>成长能力</b>				
资本公积	2012	2012	2012	2012	营业收入	26.0%	24.5%	24.5%	24.3%
留存收益	772	1114	1544	2142	营业利润	717.7	96.6%	47.2%	43.6%
归属母公司股东权益	3764	4162	4591	5190	归属于母公司净利润	1308.6	121.2	53.9%	42.3%
<b>负债和股东权益</b>	10902	10125	11079	12258	<b>获利能力</b>				
					毛利率	21.1%	22.0%	22.7%	23.2%
					净利率	2.4%	4.3%	5.4%	6.1%
					ROE	4.2%	8.3%	11.6%	14.6%
					ROIC	8.8%	9.0%	11.1%	13.9%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	63.1%	55.9%	55.5%	54.6%
					净负债比率				
					流动比率	0.86	0.75	0.79	0.89
					速动比率	0.72	0.55	0.57	0.65
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.76	0.94	1.06
					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
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.15	0.33	0.51	0.73
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	-0.27	1.71	2.06
					每股净资产(最新摊薄)	3.63	4.02	4.43	5.01
					<b>估值比率</b>				
					P/E	112.43	53.49	34.76	24.43
					P/B	4.68	4.45	4.04	3.57
					EV/EBITDA	16	13	9	7

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