

2016年7月18日

群益香港研究部

hk\_research@e-capital.com.hk

目標價(元)

25.0

公司基本資訊

產業別	电子
A 股价(2016/7/15)	17.97
上证综指(2016/7/15)	3054.30
股價 12 個月高/低	24.36/11.64
總發行股數(百萬)	1035.91
A 股數(百萬)	984.57
A 市值(億元)	176.93
主要股東	江苏新潮科技 集团有限公司 (18.37%)
每股淨值(元)	4.10
股價/賬面淨值	4.38
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-1.3 -18.3 -14.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

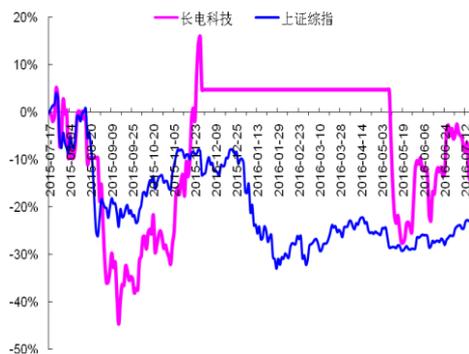
產品組合

芯片封測	95.6%
芯片	4.4%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	4.2%
一般法人	20.0%

股價相對大盤走勢



長電科技(600584. SH)

Buy (買入)

黎明前的黑暗，長期看好公司

結論與建議：

1H16公司淨利潤下降85%-95%，對應2Q虧損960萬-1949萬元，主要反應星科金朋虧損以及人民幣貶值導致美元外債匯兌損益的計提。展望2H16，星科金朋經歷客戶訂單下滑後，正積極導入新客戶，3Q16開始有望逐步減虧，公司業績負擔將減少。

展望未來 我們認為星科金朋業績隨著整合而逐步改善是大趨勢，特別是SIP以及EWLB等高端產能業績爆發力強，彈性大，預計2016-2017年可實現淨利潤分別為1.3億、6.6億，YoY增長154%、增長400%，對應EPS為0.10元（攤薄）、0.49元（攤薄）；目前股價對應PE分別為185倍、36倍（攤薄），考慮到公司處於業績彈性大，並且長期來看，公司無論從行業地位、技術能力均處於國內領先，維持買入的投資建議。

■ **1H16 淨利潤下滑 85%-93%，3Q 有望盈利回升：**公司發布業績預告，1H16 淨利潤 618 萬元-1855 萬元，對應 2Q16 公司虧損 960 萬元-2197 萬元。公司業績低於預期，我們認為公司業績同比大幅下降的原因來自三個方面：受客戶訂單減少影響，星科金朋虧損持續（1Q16 虧損 1.4 億元，2Q16 虧損未明顯收窄），導致公司當期利潤不及預期，若扣除該影響，原長電淨利潤增長可觀，反映半導體行業景氣持續以及公司技術能力及成本控制能力的提升；1H16 人民幣兌美元中間價貶值約 2%，我們預計外債匯兌損益影響約 2000 萬元人民幣，因此扣除該部分影響，2Q16 實際淨利潤在 1000 萬元以內；公司 2 億美元 SIP 封裝進入投產期，折舊增加對當期利潤亦構成影響。展望未來，我們看好公司長期發展，一方面基於行業景氣向好的判斷，作為技術能力、收入規模居前的封測企業，星科金朋完全可以依托大陸龐大的市場實現訂單的改善且最終實現盈利；另一方面，日月光與矽品合併後，客戶為降低生產風險有分散訂單的需求，從而為排名之後的封測大廠騰出空間，公司有望直接受益。

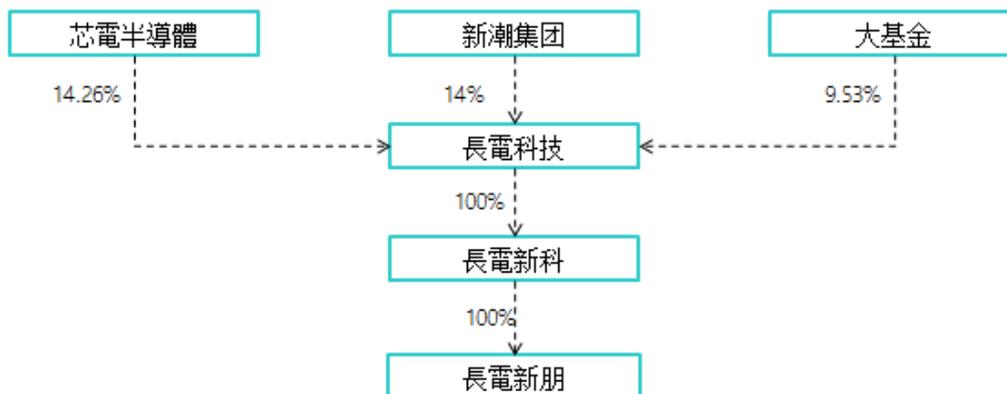
■ **短期股價有支撐：**公司擬發行不超過 3.24 億股（占總股本 31.3%），募資 53 億元用于將星科金朋剩餘股權購入。若交易完成，中芯國際將透過芯電半導體成為上市公司第一大股東（持有上市公司 14.3% 的股權），將進一步穩固二者（晶圓製造+封裝）的產業聯盟關係，其增發價格為 17.62 元/股，將對股價形成一定支撐作用。

■ **盈利預估：**考慮到 2Q16 公司業績不達預期，我們下調全年盈利預測 1 億元，但維持 2017 年業績預估不變，預計 2016-2017 年可實現淨利潤分別為 1.3 億、6.6 億，YoY 增長 154%、增長 400%，對應 EPS 為 0.10 元（攤薄）、0.49 元（攤薄）；目前股價對應 2017 年 PE 為 36 倍（攤薄），考慮到公司處於業績彈性大，並且長期來看，公司無論從行業地位、技術能力均處於國內領先，維持買入的投資建議。

..... 接續下頁 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	11	157	52	132	659
同比增減	%	6.84	1308.59	-66.81	153.79	399.60
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.01	0.12	0.04	0.10	0.49
同比增減	%	6.84	1308.59	-66.81	153.79	399.60
市盈率(P/E)	X	2156.61	153.10	461.30	185.06	36.38
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.06	0.06	0.02	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01

圖 1：公司股權結構



資料來源：公司公告，群益證券整理

預期報酬(Expected Return；ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

## 附一：合并損益表

百萬元	2013	2014	2015	2016E	2017E
營業收入	5102	6428	10807	16102	20112
經營成本	4092	5070	8880	13639	16250
營業稅金及附加	7	7	14	16	20
銷售費用	83	87	150	177	211
管理費用	675	805	1309	1626	1991
財務費用	176	224	591	765	915
資產減值損失	4	15	31	50	50
投資收益	-40	2	10	0	0
營業利潤	27	219	-173	-171	674
營業外收入	60	45	80	150	120
營業外支出	8	6	29	20	20
利潤總額	79	258	-122	-41	774
所得稅	30	49	36	14	132
少數股東損益	38	52	-210	-187	-17
歸屬於母公司所有者的淨利潤	11	157	52	132	659

## 附二：合并資產負債表

百萬元	2013	2014	2015	2016E	2017E
貨幣資金	869	2858	2579	3093	4268
應收賬款	571	711	1839	2280	2919
存貨	628	790	1294	1618	1941
流動資產合計	2476	5050	6809	8382	10645
長期股權投資	61	201	267	267	267
固定資產	4059	4085	13305	16100	19642
在建工程	541	1097	1788	1252	876
非流動資產合計	5106	5852	18749	22499	24974
資產總計	7583	10902	25559	30881	35619
流動負債合計	3938	5884	10312	11343	12477
非流動負債合計	1005	997	8558	12932	15893
負債合計	4943	6881	18869	24274	28370
少數股東權益	208	257	2381	2194	2177
股東權益合計	2432	3764	4308	4413	5072
負債及股東權益合計	7583	10902	25559	30881	35619

## 附三：合并現金流量表

百萬元	2013	2014	2015	2016E	2017E
經營活動產生的現金流量淨額	810	1049	1746	480	1541
投資活動產生的現金流量淨額	-1145	-1455	-6211	-1108	-2108
籌資活動產生的現金流量淨額	397	2477	4146	1142	1742
現金及現金等價物淨增加額	45	2076	-236	514	1175

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。