

2016年10月31日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 25.0

**公司基本资讯**

产业别	电子		
A 股价(2016/10/28)	19.36		
上证综指(2016/10/28)	3104.27		
股价 12 个月高/低	24.36/14.3		
总发行股数(百万)	1035.91		
A 股数(百万)	984.57		
A 市值(亿元)	190.61		
主要股东	江苏新潮科技集团有限公司 (18.37%)		
每股净值(元)	4.29		
股价/账面净值	4.52		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.9	15.1	30.7

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2016-07-15	17.97	买入
2015-04-30	17.87	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	4.2%
一般法人	20.0%

**股价相对大盘走势**



**长电科技(600584. SH)**

Buy (买入)

**曙光微露，业绩弹性巨大**

**结论与建议：**

1-3Q16公司净利润下降61%，主要源于星科金朋亏损所致，而星科金朋3Q16亏损环比减少50%，已展露较为明显的改善迹象，长期来看，我们认为星科金朋业绩随着整合而逐步改善是大趋势，特别是SIP以及EWLB等高端产能业绩爆发力强，弹性大，预计2016-2017年可实现净利润分别为1.3亿、6.6亿，YoY增长154%、增长400%，对应EPS为0.10元（摊薄）、0.49元（摊薄）；目前股价对应PE分别为199倍、40倍（摊薄），考虑到公司处于业绩弹性大，并且长期来看，公司无论从行业地位、技术能力均处于国内领先，维持买入的投资建议。

■ **1-3Q16 净利润下滑幅度收窄，3Q16 星科金朋业绩如期改善：**2016 年前三季度公司实现营收 132.8 亿元，YOY 增长 102.8%；实现净利润 5971 万元，YOY 下降 61.2%，EPS0.06 元。其中，第 3 季度单季公司实现营收 57.7 亿元，YOY 增长 83.9%，实现净利润 4900 万元，YOY 增长 62.5%。前三季度公司净利润大幅下滑主要缘于星科金朋亏损所致，导致前三季度公司综合毛利率较上年同期下降 8.8 个百分点至 11.3%，而扣除星科金朋影响，原长电录得 3.7 亿元净利润，较为可观，分季度来看，3Q16 星科金朋业绩已如期改善，3Q16 环比减亏 50%以上（不含长电韩国子公司 JSCK），而长电韩国子公司 JSCK 接获苹果订单，3Q16 实现营收 1.95 亿元，未来前景乐观。展望未来，我们看好公司长期发展，一方面基于行业景气向好的判断，作为技术能力、收入规模居前的封测企业，星科金朋完全可以依托大陆庞大的市场实现订单的改善且最终实现盈利；另一方面，日月光与硅晶合并后，客户为降低生产风险有分散订单的需求，从而为排名之后的封测大厂腾出空间，公司有望直接受益。

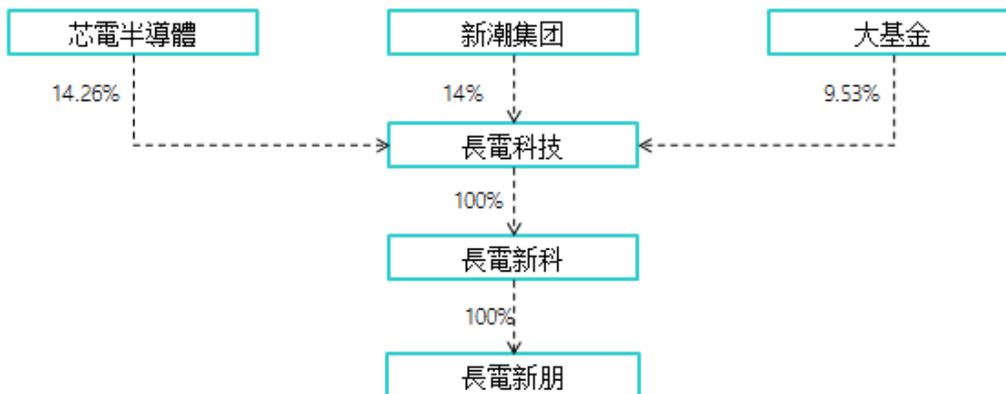
■ **目前股价有较高安全边际：**公司拟发行不超过 1.72 亿股（15.35 元/股，占总股本 16.6%），用于收购产业基金、长电新朋及芯电半导体所持有的长电新科股权，同时向芯电半导体发行不超过 1.5 亿股（每股 17.61 元/股）募资 26.6 亿元。若交易完成，中芯国际将透过芯电半导体成为上市公司第一大股东（持有上市公司 14.3%的股权），将进一步稳固二者（晶圆制造+封装）的产业联盟关系，公司估值有较高安全边际。

■ **盈利预估：**综合判断，预计 2016-2017 年可实现净利润分别为 1.3 亿、6.6 亿，YoY 增长 154%、增长 400%，对应 EPS 为 0.10 元（摊薄）、0.49 元（摊薄）；目前股价对应 PE 分别为 199 倍、40 倍（摊薄），考虑到公司处于业绩弹性大，并且长期来看，公司无论从行业地位、技术能力均处于国内领先，维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	11	157	52	132	659
同比增减	%	6.84	1308.59	-66.81	153.79	399.60
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.01	0.12	0.04	0.10	0.49
同比增减	%	6.84	1308.59	-66.81	153.79	399.60
市盈率(P/E)	X	1936	161	484	199	40
股利 (DPS)	RMB 元	0.02	0.06	0.06	0.02	0.15
股息率 (Yield)	%	0	0	0	0	0.01

图 1: 公司股权结构



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	2013	2014	2015	2016E	2017E
营业收入	5102	6428	10807	16102	20112
经营成本	4092	5070	8880	13639	16250
营业税金及附加	7	7	14	16	20
销售费用	83	87	150	177	211
管理费用	675	805	1309	1626	1991
财务费用	176	224	591	765	915
资产减值损失	4	15	31	50	50
投资收益	-40	2	10	0	0
营业利润	27	219	-173	-171	674
营业外收入	60	45	80	150	120
营业外支出	8	6	29	20	20
利润总额	79	258	-122	-41	774
所得税	30	49	36	14	132
少数股东损益	38	52	-210	-187	-17
归属于母公司所有者的净利润	11	157	52	132	659

## 附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	869	2858	2579	3093	4268
应收账款	571	711	1839	2280	2919
存货	628	790	1294	1618	1941
流动资产合计	2476	5050	6809	8382	10645
长期股权投资	61	201	267	267	267
固定资产	4059	4085	13305	16100	19642
在建工程	541	1097	1788	1252	876
非流动资产合计	5106	5852	18749	22499	24974
资产总计	7583	10902	25559	30881	35619
流动负债合计	3938	5884	10312	11343	12477
非流动负债合计	1005	997	8558	12932	15893
负债合计	4943	6881	18869	24274	28370
少数股东权益	208	257	2381	2194	2177
股东权益合计	2432	3764	4308	4413	5072
负债及股东权益合计	7583	10902	25559	30881	35619

## 附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E
经营活动产生的现金流量净额	810	1049	1746	480	1541
投资活动产生的现金流量净额	-1145	-1455	-6211	-1108	-2108
筹资活动产生的现金流量净额	397	2477	4146	1142	1742
现金及现金等价物净增加额	45	2076	-236	514	1175

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。