

2016年12月20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(2016/12/19)	18.19
上证综指(2016/12/19)	3118.08
股价 12 个月高/低	22.02/15.24
总发行股数(百万)	1035.91
A 股数(百万)	984.57
A 市值(亿元)	188.43
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	4.24
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.9 -6.4 -17.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-28	19.36	买入
2016-07-15	17.97	买入
2015-04-30	17.87	买入

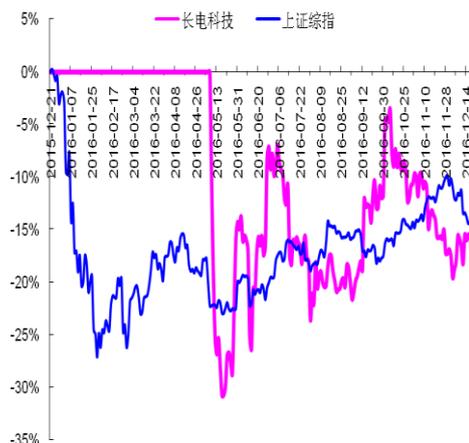
产品组合

芯片封测	95.6%
芯片	4.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	12.9%
一般法人	31.0%

股价相对大盘走势



长电科技(600584. SH)

Buy (买入)

业绩承诺淡化市场忧虑

结论与建议:

公司回复证监会关于行政许可项目审查的反馈意见书中承诺对于长电新科未来三年2017-2019年净利润分别达到0.78亿元、3.8亿元和5.6亿元，累计10.1亿元，不足部分，中芯国际将最高补偿1.53亿元，大基金最高补偿1亿元人民币。从业绩承诺来看，2017年星科金朋业绩风险降低，并且SIP、eWLB等高端产能爆发原星科金朋资产对业绩贡献持续加大，上调公司2017年净利润11%，预计2016-2018年可实现净利润分别为1.3亿、7.2亿，YoY增长156%、增长443%和77%，对应EPS为0.10元（摊薄）、0.53元（摊薄）和0.94元（摊薄）；目前股价对应PE分别为184倍、34倍和19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。

■ **利润承诺降低业绩风险:** 公司回复证监会反馈意见书中承诺对于长电新科未来三年 2017-2019 年净利润分别达到 0.78 亿元、3.8 亿元和 5.6 亿元，累计 10.1 亿元，不足部分，中芯国际将最高补偿 1.53 亿元，大基金最高补偿 1 亿元人民币。从业绩承诺来看，在经历了近几年的大幅亏损后（2014、2015、1H16 扣除非经常性及一次性费用后后亏损 2.2 亿元、4.1 亿元、5.5 亿元），随着国内客户的持续导入、公司与星科金朋整合加速，星科金朋 2017 年业绩将反转，结合星科金朋经营状况（3Q16 单季度营收 20.9 亿元，单季度毛利率回升至 7%，亏损环比减少 50%以上，10 月单月近盈亏平衡），我们认为公司 2017 年业绩大幅增长几成定局。

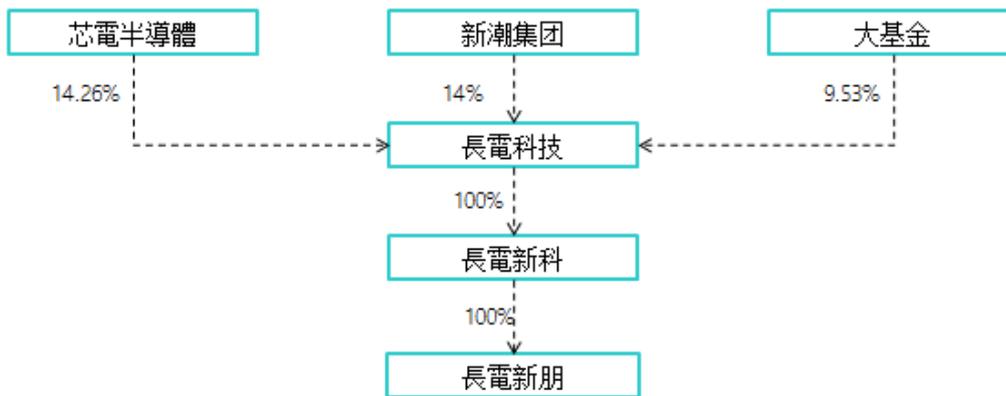
■ **SIP 等高端产能对业绩贡献有望逐步发力:** 作为国内高端封测产能布局最为领先的企业，长电科技投资韩国子公司 JSCK4 亿美元，2016 年 7 月投产，接获苹果订单，3Q16 实现营收 1.95 亿元，新加坡厂 SCS 依托，eWLB 的全球技术领先优势和市场机遇，9 月已经开始盈利，同时 eWLB 项目产能由 4,000 颗/周扩张至 9,000 颗/周，原第一大客户订单量也通过 eWLB 项目得以回升；同时韩国厂 SCK 导入国内重点客户，已经成功将国内知名芯片设计公司导入韩国厂 SCK，目前已在试样中，进展顺利，预计 2017 年二季度批量生产。3Q16，该大客户订单总量已经环比显著回升，订单总量达 7,000 万美元（折合人民币约 4.64 亿元），环比增长 30%以上。

■ **盈利预估: 维持对于公司 2016 年业绩的预估, 上调 2017 年净利润 11%,** 预计 2016-2018 年可实现净利润分别为 1.3 亿、7.2 亿，YoY 增长 156%、增长 443%和 77%，对应 EPS 为 0.10 元（摊薄）、0.53 元（摊薄）和 0.94 元（摊薄）；目前股价对应 PE 分别为 184 倍、34 倍和 19 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		2014	2015	2016E	2017E	2018E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	157	52	133	724	1279
同比增减	%	1308.59	-66.81	156.24	443.36	76.66
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.12	0.04	0.10	0.53	0.94
同比增减	%	1308.59	-66.81	156.24	443.36	76.66
市盈率(P/E)	X	157.01	473.06	184.62	33.98	19.23
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.06	0.02	0.1	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.01	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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6428	10807	18566	27274	32702
经营成本	5070	8880	16171	22719	26815
营业税金及附加	7	14	19	27	33
销售费用	87	150	204	287	344
管理费用	805	1309	1485	2155	2518
财务费用	224	591	1023	1405	1651
资产减值损失	15	31	30	30	30
投资收益	2	10	0	0	0
营业利润	219	-173	-366	652	1310
营业外收入	45	80	210	230	230
营业外支出	6	29	20	20	20
利润总额	258	-122	-176	862	1520
所得税	49	36	98	121	258
少数股东损益	52	-210	-407	17	-17
归属于母公司所有者的净利润	157	52	133	724	1279

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
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 and 意见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。