

评级: 买入 维持评级

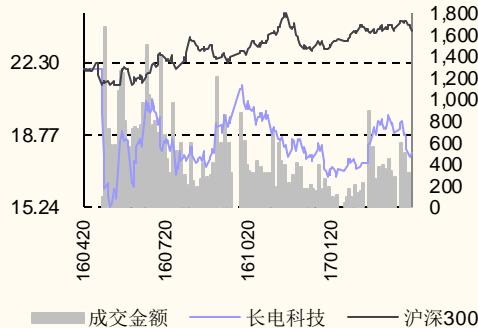
公司点评

 市场价格(人民币): 17.86元
 目标价格(人民币): 25.80-25.80元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-------------|
| 已上市流通A股(百万股) | 984.57 |
| 总市值(百万元) | 18,501.44 |
| 年内股价最高最低(元) | 22.02/15.24 |
| 沪深300指数 | 3445.88 |
| 上证指数 | 3170.69 |
| 人民币(元) | |
| 成交金额(百万元) | 1,800 |



公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.050 | 0.103 | 0.620 | 0.913 | 1.344 |
| 每股净资产(元) | 4.16 | 4.44 | 5.69 | 6.61 | 7.95 |
| 每股经营性现金流(元) | 1.74 | 2.74 | 4.35 | 4.39 | 4.73 |
| 市盈率(倍) | 438.69 | 171.95 | 28.79 | 19.57 | 13.29 |
| 行业优化市盈率(倍) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 净利润增长率(%) | -66.81% | 104.50% | 504.45% | 47.11% | 47.27% |
| 净资产收益率(%) | 1.21% | 2.31% | 10.90% | 13.82% | 16.91% |
| 总股本(百万股) | 1,035.91 | 1,035.91 | 1,035.91 | 1,035.91 | 1,035.91 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司于4月19日发布2016年年报, 2016年营业收入191.55亿元, 同比增长77.24%; 归属于上市公司股东的净利润为1.06亿元, 同比增长104.50%。基本每股收益为0.10元, 同比增长100.00%, 业绩符合预期。

点评

- **年报业绩符合预期:** 1) 星科金朋经营业绩从三季度开始已逐步扭亏为盈, 营业收入步入回升轨道, 报告末期星科金朋实现营业收入78.07亿元, 同比减少0.69%, 净利润-6.30亿元, 同比减亏1.34亿元, 在2016年10月、11月单月已基本实现盈亏平衡; 2) 公司的营业收入增长主要是长电韩国(JSCK)的新增业务增加23.68亿元收入。该子公司在2016年上半年度处于生产线建设期, 并于同年7月投产; 3) 归属于上市公司股东的净利润增长主要来自于原长电科技, 其上市公司股东的净利润为4.32亿元, 比上年同期增长60.04%; 4) 子公司长电先进在上半年因全球半导体市场波动、重点客户需求下降, 销售增长未达到预期; 下半年业绩止跌回升, 恢复到历史正常水平。

- **协同效应发威, 顺利跻身封测行业第一集团:** 合购星科金朋后, 原长电科技形成良好的协同效应, 一为客户结构形成良好的互补, 原长电科技为国内封测龙头, 本土客户资源丰富, 星科金朋主要客户为欧美等发达国家。彼此搭配下, 公司服务好重点中国客户, 建立并完善与之对应的服务模式, 同时积极导入国际一线客户的供应链, 形成星科金朋(江阴)、长电先进和中芯长电的Bumping+倒装一站式服务运营模式的优势, 强化交叉销售。二是封装技术的协同效应, 借着星科金朋的高端封装技术突破瓶颈, 公司现已具备高中低端封装技术能力, 业务覆盖国际、国内全部高端客户, 2016年长电科技的营业收入在全球前10大封测厂中排名第三, 已经超过矽品。

- **原长电营收净利增长良好, 中高端产能整合扩产和传统封装产品挖潜增效, 进入盈利成长快车道。** 公司在江阴生产基地继续布局SiP、FC等中高端封装, 2017年将完成星科金朋上海厂搬迁整合至江阴, 与长电先进、中芯长电组成FC一站式生产基地, 有助于在SiP系统集成封装和晶圆级封装领域里继续保持和扩大优势; 在滁州和宿迁两地利用低成本优势布局传统封装, 通过挖潜增效和技术改造, 滁州厂盈利有望继续保持高速增长, 2016年净利润1.58亿元, 同比增长51.09%; 宿迁厂也扭亏为盈在望, 2016年净利

相关报告

1. 《长电科技顺利过会, 期待公司后续发展-长电科技公司点评》, 2017.3.2
2. 《星科逐步扭亏转盈, 期待公司后续发展-长电科技公司点评》, 2017.1.5
3. 《星科并表暂拖累, 前景大好勿烦忧-长电科技公司点评》, 2016.8.25
4. 《莫畏浮云遮望眼, 守得云开见月明-长电科技公司点评》, 2016.8.5
5. 《日月光矽品变相合并 长电科技受益转单效应-长电科技公司点评》, 2016.5.27

 骆思远 分析师SAC执业编号: S1130515070001
 luosiyuan@gjzq.com.cn

 樊志远 联系人
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

 苏凌瑶 联系人
 sulingyao@gjzq.com.cn

润为-2,201.01 万元，同比减亏 5,335 万元。

盈利预测与投资建议

- 预计 2017-2019 年可实现净利润分别为 6.43/9.46/13.92 亿元,对应 EPS 为 0.62/0.91/1.34 元。我们研判星科金朋已走上恢复性成长轨道，业绩弹性大且确定性强,还有业绩承诺，长期来看，公司无论从行业地位、技术能力均处于国内第一，维持买入的投资建议，目标价 25.8 元。

风险提示

- 产业持续低迷、客户订单不达预期；外延并购不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入 | 6,428 | 10,807 | 19,155 | 25,269 | 32,021 | 39,896 |
| 增长率 | 68.1% | 77.2% | 31.9% | 26.7% | 24.6% | |
| 主营业务成本 | -5,070 | -8,880 | -16,891 | -20,593 | -26,052 | -32,480 |
| % 销售收入 | 78.9% | 82.2% | 88.2% | 81.5% | 81.4% | 81.4% |
| 毛利 | 1,359 | 1,927 | 2,264 | 4,677 | 5,969 | 7,416 |
| % 销售收入 | 21.1% | 17.8% | 11.8% | 18.5% | 18.6% | 18.6% |
| 营业现金及附加 | -7 | -14 | -32 | -33 | -42 | -52 |
| % 销售收入 | 0.1% | 0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| 营业费用 | -87 | -150 | -234 | -291 | -368 | -459 |
| % 销售收入 | 1.4% | 1.4% | 1.2% | 1.2% | 1.2% | 1.2% |
| 管理费用 | -805 | -1,309 | -1,595 | -2,552 | -3,234 | -4,030 |
| % 销售收入 | 12.5% | 12.1% | 8.3% | 10.1% | 10.1% | 10.1% |
| 息税前利润 (EBIT) | 459 | 454 | 404 | 1,801 | 2,325 | 2,876 |
| % 销售收入 | 7.1% | 4.2% | 2.1% | 7.1% | 7.3% | 7.2% |
| 财务费用 | -224 | -591 | -964 | -1,020 | -1,115 | -1,209 |
| % 销售收入 | 3.5% | 5.5% | 5.0% | 4.0% | 3.5% | 3.0% |
| 资产减值损失 | -15 | -31 | -69 | -30 | -8 | -9 |
| 公允价值变动收益 | -2 | -16 | 154 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 2 | 10 | 19 | 9 | 10 | 10 |
| % 税前利润 | 0.6% | -8.1% | -7.4% | 1.2% | 0.8% | 0.6% |
| 营业利润 | 219 | -173 | -456 | 761 | 1,211 | 1,668 |
| 营业利润率 | 3.4% | n.a | n.a | 3.0% | 3.8% | 4.2% |
| 营业外收支 | 39 | 51 | 205 | 51 | 67 | 70 |
| 税前利润 | 258 | -122 | -251 | 812 | 1,278 | 1,738 |
| 利润率 | 4.0% | n.a | n.a | 3.2% | 4.0% | 4.4% |
| 所得税 | -49 | -36 | -65 | -155 | -244 | -331 |
| 所得税率 | 19.1% | n.a | n.a | 19.1% | 19.1% | 19.1% |
| 净利润 | 209 | -158 | -316 | 657 | 1,035 | 1,406 |
| 少数股东损益 | 52 | -210 | -422 | 15 | 89 | 14 |
| 归属于母公司的净 | 157 | 52 | 106 | 643 | 946 | 1,392 |
| 净利率 | 2.4% | 0.5% | 0.6% | 2.5% | 3.0% | 3.5% |

现金流量表（人民币百万元）

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 209 | -158 | -316 | 657 | 1,035 | 1,406 |
| 少数股东损益 | 52 | -210 | -422 | 15 | 89 | 14 |
| 非现金支出 | 656 | 1,559 | 2,763 | 2,733 | 2,753 | 2,824 |
| 非经营收益 | 236 | 631 | 764 | 607 | 675 | 490 |
| 营运资金变动 | -130 | -230 | -377 | 510 | 82 | 182 |
| 经营活动现金净流 | 972 | 1,801 | 2,834 | 4,508 | 4,545 | 4,902 |
| 资本开支 | -1,188 | -2,306 | -4,644 | -953 | -1,180 | -925 |
| 投资 | -270 | -3,945 | 67 | -1 | 0 | 0 |
| 其他 | 3 | 41 | 280 | 9 | 10 | 10 |
| 投资活动现金净流 | -1,455 | -6,211 | -4,297 | -945 | -1,170 | -915 |
| 股权募资 | 1,186 | 2,838 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债权募资 | 1,207 | 1,893 | 450 | -2,765 | -3,231 | -2,311 |
| 其他 | 89 | -503 | 1,559 | -579 | -752 | -570 |
| 筹资活动现金净流 | 2,482 | 4,229 | 1,109 | -3,344 | -3,983 | -2,881 |
| 现金净流量 | 1,999 | -181 | -355 | 219 | -608 | 1,106 |

来源：公司年报，国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 2,858 | 2,579 | 2,249 | 2,468 | 1,860 | 2,966 |
| 应收款项 | 1,037 | 2,350 | 3,163 | 4,138 | 5,243 | 6,533 |
| 存货 | 790 | 1,294 | 1,851 | 2,417 | 3,058 | 3,812 |
| 其他流动资产 | 365 | 584 | 472 | 392 | 496 | 618 |
| 流动资产 | 5,050 | 6,808 | 7,736 | 9,415 | 10,657 | 13,929 |
| % 总资产 | 46.3% | 26.6% | 26.0% | 31.8% | 36.3% | 45.2% |
| 长期投资 | 210 | 497 | 538 | 539 | 538 | 538 |
| 固定资产 | 5,182 | 15,094 | 18,082 | 16,382 | 14,879 | 13,055 |
| % 总资产 | 47.5% | 59.1% | 60.8% | 55.3% | 50.6% | 42.3% |
| 无形资产 | 433 | 3,092 | 3,300 | 3,304 | 3,309 | 3,314 |
| 非流动资产 | 5,852 | 18,749 | 21,983 | 20,225 | 18,726 | 16,907 |
| % 总资产 | 53.7% | 73.4% | 74.0% | 68.2% | 63.7% | 54.8% |
| 资产总计 | 10,902 | 25,557 | 29,719 | 29,639 | 29,383 | 30,836 |
| 短期借款 | 2,750 | 4,209 | 5,770 | 5,543 | 2,312 | 0 |
| 应付款项 | 1,510 | 3,188 | 4,621 | 7,100 | 8,985 | 11,201 |
| 其他流动负债 | 1,614 | 2,535 | 552 | 204 | 258 | 400 |
| 流动负债 | 5,874 | 9,932 | 10,942 | 12,846 | 11,555 | 11,601 |
| 长期贷款 | 640 | 2,925 | 4,027 | 4,027 | 4,027 | 4,028 |
| 其他长期负债 | 358 | 5,633 | 7,638 | 4,777 | 4,777 | 4,777 |
| 负债 | 6,871 | 18,490 | 22,607 | 21,650 | 20,359 | 20,405 |
| 普通股股东权益 | 3,764 | 4,308 | 4,595 | 5,897 | 6,843 | 8,235 |
| 少数股东权益 | 257 | 2,381 | 2,078 | 2,092 | 2,181 | 2,195 |
| 负债股东权益合计 | 10,892 | 25,179 | 29,279 | 29,639 | 29,383 | 30,836 |

比率分析

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|----------|---------|---------|---------|---------|--------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.159 | 0.050 | 0.103 | 0.620 | 0.913 | 1.344 |
| 每股净资产 | 3.823 | 4.159 | 4.435 | 5.693 | 6.605 | 7.950 |
| 每股经营现金流 | 0.987 | 1.739 | 2.735 | 4.352 | 4.388 | 4.732 |
| 每股股利 | 4.374 | 4.374 | 6.171 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 4.16% | 1.21% | 2.31% | 10.90% | 13.82% | 16.91% |
| 总资产收益率 | 1.44% | 0.21% | 0.36% | 2.17% | 3.22% | 4.52% |
| 投入资本收益率 | 5.02% | 3.19% | 2.37% | 6.53% | 9.34% | 12.10% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | 25.99% | 68.12% | 77.24% | 31.92% | 26.72% | 24.59% |
| EBIT增长率 | 86.63% | -1.09% | -11.12% | 346.07% | 29.10% | 23.71% |
| 净利润增长率 | 1308.59% | -66.81% | 104.50% | 504.45% | 47.11% | 47.27% |
| 总资产增长率 | 43.65% | 131.16% | 16.28% | -0.27% | -0.87% | 4.94% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 36.4 | 43.1 | 43.5 | 43.1 | 43.1 | 43.1 |
| 存货周转天数 | 51.1 | 42.8 | 34.0 | 42.8 | 42.8 | 42.8 |
| 应付账款周转天数 | 64.0 | 73.1 | 67.8 | 73.1 | 73.1 | 73.1 |
| 固定资产周转天数 | 231.9 | 449.4 | 294.1 | 187.0 | 120.1 | 75.5 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 13.23% | 134.66% | 184.70% | 148.67% | 102.55% | 55.97% |
| EBIT利息保障倍数 | 2.1 | 0.8 | 0.4 | 1.8 | 2.1 | 2.4 |
| 资产负债率 | 63.08% | 73.43% | 77.21% | 73.05% | 69.29% | 66.17% |

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 买入 | 0 | 0 | 6 | 7 | 17 |
| 增持 | 0 | 0 | 1 | 1 | 6 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 1.14 | 1.13 | 1.33 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1 | 2016-05-09 | 买入 | 22.02 | 27.80~27.80 |
| 2 | 2016-05-27 | 买入 | 15.70 | N/A |
| 3 | 2016-08-05 | 买入 | 18.02 | N/A |
| 4 | 2016-08-25 | 买入 | 17.48 | 25.80~27.50 |
| 5 | 2017-01-05 | 买入 | 18.36 | 25.80~25.80 |
| 6 | 2017-03-02 | 买入 | 18.28 | 25.80~27.50 |

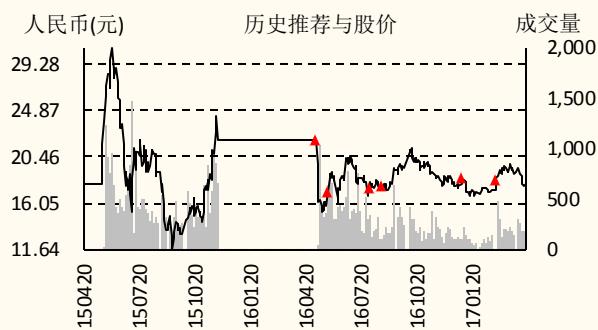
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD