

# 长电科技 (600584.SH) 电子元器件制造业

评级：买入 维持评级

公司点评

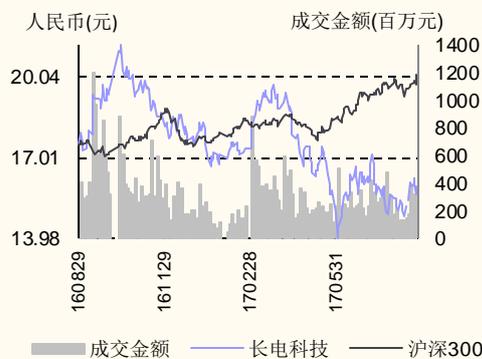
市场价格(人民币)：15.96元

## 业务协同发力，经营持续好转

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)	21,703.11
年内股价最高最低(元)	21.22/13.98
沪深300指数	3795.75
上证指数	3331.52



### 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	0.420	0.588	0.928
每股净资产(元)	4.16	4.44	5.62	6.40	7.61
每股经营性现金流(元)	1.74	2.74	4.37	4.42	4.75
市盈率(倍)	438.69	171.95	37.97	27.16	17.19
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%	437.59%	39.80%	57.99%
净资产收益率(%)	1.21%	2.31%	9.81%	12.06%	16.01%
总股本(百万股)	1,035.91	1,035.91	1,359.84	1,359.84	1,359.84

来源：公司年报、聚源数据

### 事件

- 长电科技于2017年8月25日发布2017年中报业绩，实现营业收入103.21亿元，同比增长37.42%；归属于上市公司股东的净利润0.89亿元，同比增长730.69%；基本每股收益0.07元/股，同比增长600%。

### 点评

- 中报业绩超预期，看好下半年业绩增长。**2017年上半年公司实现营收及归属于上市公司股东净利润的大幅增长主要是由于原长电业务的增长，以及长电韩国和星科金朋的减亏。1) 原长电各项经营业务保持了稳定增长，实现营业收入50.94亿元，同比增长24.1%，归母净利润3.57亿元，同比增长13.36%；2) 长电韩国2016年上半年尚处于生产线建设期，于当年7月开始投产，今年上半年积极开发新的SiP产品和客户，进展顺利，已实现量产，实现营收16.45亿元，净利润-0.68亿元，亏损主要是由于上半年智能手机季节性因素，高阶SiP收入尚未达到预期，同时新产品研发投入较多导致，但与去年同期相比已减亏0.39亿元；3) 星科金朋上半年实现营收36.1亿元，同比增加7.10%，净利润-4.32亿元，同比减亏0.23亿元，上半年业绩不达预期主要是因为上海厂搬迁费用增加、订单减少，以及新加坡厂和韩国厂智能手机用集成电路封测业务延后，多产品、多客户的开发还在导入阶段，需要一定时间。4) 具备先进封装技术的星科金朋新加坡厂和长电韩国的客户主要是手机厂商，供应链推迟到3Q17开始全面备货，预计下半年订单量会有所增加，产能利用率将达到很好的改善，看好下半年业绩增长。
- 协同效应持续发力，股权变更改善财务羁绊。**公司收购星科晶朋后，原长电科技与星科金朋的客户结构形成良好互补关系，携手覆盖国内外客户，借助星科金朋在高端封测技术的多年积累上，使公司迅速积累了大量的专利和高新技术，截止今年上半年，公司共获得有效发明专利2625件，其中在美国获得的发明专利为1718件，基本覆盖中高端封测领域，为公司进一步发展提供了强力的支撑。同时公司近期股权变更已经尘埃落定，中芯国际超过新潮集团成为长电第一大股东，产业基金成为第三大股东，国家队和中芯国际助力长电，财务状况将不断改善，预计公司的资金问题到18年的下半年将会得到彻底的解决。
- 一站式服务基地布局完成，低成本生产基地价值凸显：**1) 公司在江阴生产

### 相关报告

- 《一季报业绩符合预期 长电韩国业务发力-长电科技公司点评》，2017.5.2
- 《业绩符合预期 协同效应发威-长电科技公司点评》，2017.4.20
- 《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
- 《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

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

苏凌瑶 联系人  
sulinyao@gjzq.com.cn

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

基地继续布局中高端封装，在 SiP 系统集成封装和 RF 模块的封装领域持续保持和扩大优势。目前上海厂搬迁仍在有序推进，至今年上半年 FC 生产线已全部搬迁完成，WB 生产线已完成 50%。在搬迁的同时，加快导入新老客户，客户对江阴新厂量产的考核已全部顺利通过，星科金朋江阴与长电先进、中芯长电中道封测组建成芯片凸块到 FC 倒装的一站式服务基地已经建成。长电先进因新导入客户产品开始量产，订单需求增加，晶圆级封装继续保持较高的增长，实现营业收入 14.36 亿元，同比增长 58.98%，净利润 0.99 亿元，同比增长 17.31%，在全球 WLCSP 和 Bumping 的产能和技术上继续保持领先优势，生产线工业机器人智能化 4.0 应用成效显著；2) 滁州和宿迁两厂利用低成本优势布局传统封装，通过挖潜增效和技术改造，业绩实现大幅增长，滁州厂上半年实现营业收入 7.56 亿元，同比增长 13.95%，净利润 1.19 亿元，同比增长 50.86%。宿迁厂已扭亏为盈，实现盈利 677 万元。

### 盈利预测与投资建议

- 目前股价对应 2017/2018/2019 年为 38x/27x/17xPE。预计 EPS 为 0.42/0.59/0.93 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。

### 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%
营业税金及附加	-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	-1,108	-1,296	-1,369
%销售收入	3.5%	5.5%	5.0%	4.4%	4.0%	3.4%
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%	1.3%	0.9%	0.6%
营业利润	219	-173	-456	673	1,031	1,507
营业利润率	3.4%	n.a	n.a	2.7%	3.2%	3.8%
营业外收支	39	51	205	51	67	70
税前利润	258	-122	-251	724	1,098	1,577
利润率	4.0%	n.a	n.a	2.9%	3.4%	4.0%
所得税	-49	-36	-65	-138	-209	-301
所得税率	19.1%	n.a	n.a	19.1%	19.1%	19.1%
净利润	209	-158	-316	586	888	1,277
少数股东损益	52	-210	-422	15	89	14
归属于母公司的净利润	157	52	106	572	799	1,263
净利率	2.4%	0.5%	0.6%	2.3%	2.5%	3.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	209	-158	-316	586	888	1,277
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	695	856	637
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	4,525	4,580	4,919
资本开支	-1,188	-2,306	-4,644	-3,556	-1,190	-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	-3,548	-1,181	-915
股权募资	1,186	2,838	0	0	0	0
债权募资	1,207	1,893	-450	-91	-3,074	-3,507
其他	89	-503	1,559	-667	-933	-717
筹资活动现金净流	2,482	4,229	1,109	-758	-4,007	-4,224
现金净流量	1,999	-181	-355	219	-608	-220

来源：公司年报、聚源数据

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	1,640
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	12,603
%总资产	46.3%	26.6%	26.0%	29.2%	33.3%	39.2%
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%	50.8%	46.5%	40.6%
无形资产	433	3,092	3,300	5,907	5,923	5,927
非流动资产	5,852	18,749	21,983	22,828	21,340	19,520
%总资产	53.7%	73.4%	74.0%	70.8%	66.7%	60.8%
资产总计	10,902	25,557	29,719	32,242	31,997	32,123
短期借款	2,750	4,209	5,770	8,217	5,143	1,635
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	15,520	14,386	13,235
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	24,324	23,190	22,040
普通股股东权益	3,764	4,308	4,595	5,826	6,625	7,888
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	32,242	31,997	32,123

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.159	0.050	0.103	0.420	0.588	0.928
每股净资产	3.823	4.159	4.435	5.624	6.395	7.614
每股经营现金净流	0.987	1.739	2.735	4.368	4.421	4.748
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%	9.81%	12.06%	16.01%
总资产收益率	1.44%	0.21%	0.36%	1.77%	2.50%	3.93%
投入资本收益率	5.02%	3.19%	2.37%	5.85%	8.27%	11.34%
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	#####	-66.81%	104.50%	437.59%	39.80%	57.99%
总资产增长率	43.65%	131.16%	16.28%	8.49%	-0.76%	0.40%
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%	183.78%	137.24%	87.26%
EBIT 利息保障倍数	2.1	0.8	0.4	1.6	1.8	2.1
资产负债率	63.08%	73.43%	77.21%	75.44%	72.48%	68.61%

**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	0	0	6
增持	0	3	3	3	4
中性	0	2	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.40	2.40	2.40	1.67

来源：朝阳永续

**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

**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
7	2017-04-20	买入	17.86	25.80~25.80
8	2017-05-02	买入	17.44	25.80~25.80

来源：国金证券研究所



**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信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员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作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

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