

长电科技(600584)

长电科技：发布新一轮定增预案，产业基金领衔助力新动能

买入(维持)

2017年10月08日

证券分析师 王莉
执业证书编号：S0600517060002
yjs_wangli@dwzq.com.cn

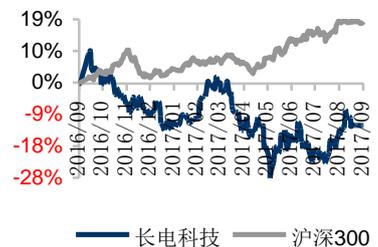
证券分析师 杨明辉
执业证书编号：S0600517030001
yangmh@dwzq.com.cn

研究助理 张立新
021-60199793
zhanglx@dwzq.com.cn

事件：9月30日，公司发布定增预案，拟向产业基金、芯电半导体、金投领航、中江长电定增1号基金、兴银投资合计发行不超过271,968,800股，募集资金不超过45.5亿元。

投资要点

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.30
一年最低/最高价	13.68/21.52
市净率(倍)	2.67
流通A股市值(百万元)	17,033

基础数据

每股净资产(元)	6.47
资产负债率(%)	71.18
总股本(百万股)	1,360
流通A股(百万股)	985

相关研究

1. 长电科技：原长电维持高速增长，星科金朋释放向好信号 -20170827
2. 长电科技(600584)一季报报点评——SiP放量+星科金朋亏损收窄，业绩反弹进行时 -20170502
3. 长电科技(600584)年报点评——整合效果释放，优势互补协同效应显现 -20170420

- **产业基金领衔，战略意义突出。**本次定增对象为产业基金（不超过29亿）、芯电半导体（不超过6.5亿）、金投领航（不超过5亿）、中江长电定增1号基金（不超过3亿）和兴银投资（不超过2亿）。按照本次非公开发行股数上限和各认购对象认购金额上限及相关约定测算，本次发行完成后，产业基金持股比例不超过19%，将成为公司第一大股东；芯电半导体持股比例将保持14.28%不变，成为公司第二大股东。本次发行完成后，长电科技将成为产业基金首家取得第一大股东地位的封测企业，战略地位不言而喻。
- **45.5亿定增，达产业绩增厚显著。**本次定增预案主要涉及三大项目：A《年产20亿块通信用高密度集成电路及模块封装项目》，B《通讯与物联网集成电路中道封装技术产业化项目》，C《偿还银行贷款》，拟投入募集资金分别为16.2亿、16.0亿、13.3亿，合计45.5亿元。其中A和B项目建设期为三年，达产后预计将新增年营收分别为11.20亿、23.68亿，新增年利润总额分别为2.42亿和3.66亿元。
- **积极扩产，把握技术优势主动权。**目前公司已经掌握一系列高端集成电路封装测试技术，特别是WLCSP、Copper Pillar Bumping、SiP、Fan-out WLB等封装技术在同行业中处于领先地位。2015年完成收购星科金朋，进一步提升了公司在封装测试行业的技术水平、行业地位和国际竞争力，极大增强了公司在人员、技术、市场方向的储备。募投项目均围绕公司主营业务，将进一步先进封装业务产业化、规模化，符合公司专注集成电路封装测试产业的发展战略。
- **减轻财务费用，优化财务结构。**为了降低杠杆比例，本次将募投13.3亿用于偿还银行贷款，公司2017年中报显示资产负债率为71.18%，远高于A股同类企业平均值（29.88%），主要是过去几年大幅扩产和收购星科金朋所致。通过本次定增，有利于降低公司整体债务水平，降低财务风险和流动性风险，促使公司保持合理的资本结构，提高公司抗风险能力。
- **星科金朋整合深入，企业定位清晰。**管理上，公司改变经营机制，建立责权利相结合的利润中心，将各BU从原来的单纯生产基地转变成成为责权利相结合的利润中心，并赋予与责任对等的决策权；战略上，构建各BU细分行业竞争优势，形成韩国/新加坡/江阴/滁州/宿迁各基地高中低端协同发展，相互配套协同的战略布局。
- **盈利预测与投资评级：**长电是成功跻身全球第一梯队的半导体封测企业，是国内封测业的领头羊，随着星科金朋整合的持续深入，以及Q3/Q4的旺季效应，公司业绩环比预计将持续向好。同时我们认为此次产业基金领衔的定增，将再一次将长电的技术、销售规模以及行业地位推向一个新高度。不考虑本次定增影响，我们预计公司2017-2019年EPS为0.57、0.88和1.42元，对应PE为31倍、20倍和12倍。按照本次增发股本上限静态估算，我们预计公司2017-2019年EPS为0.48、0.73和1.18元，对应PE为36倍、24倍和15倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**本次定增仍处于早期，后续进程存在不确定性风险；半导体行业周期性波动风险；国家产业政策的持续性风险；整合及扩产进度不达预期的风险。

长电科技三大财务预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2579.22	2249.23	7862.70	11167.72	16721.47	营业收入	10807.02	19154.53	26209.00	33819.00	41349.00
应收账款+票据	2350.47	3162.89	4656.31	5309.81	6786.19	营业成本	8879.62	16890.62	23142.55	29253.44	35146.65
预付账款	166.60	170.85	190.00	210.00	230.00	营业税金及附加	14.26	31.52	35.66	46.02	56.26
存货	1294.05	1851.31	2000.00	2200.00	2300.00	营业费用	150.39	233.56	314.51	422.74	537.54
其他	418.74	301.94	301.94	301.94	301.94	管理费用	1308.53	1595.10	2149.14	2739.34	3307.92
流动资产合计	6809.08	7736.22	15010.95	19189.46	26339.60	财务费用	590.85	964.30	594.23	472.01	400.97
长期股权投资	267.01	286.57	286.57	286.57	286.57	资产减值损失	30.88	68.55	20.00	30.00	40.00
固定资产	13305.45	15433.58	14783.63	11519.34	8283.42	公允价值变动收	-15.66	154.12	50.00	30.00	20.00
在建工程	1788.33	2648.09	50.00	101.00	150.00	投资净收益	-30.72	-2.75	0.00	0.00	0.00
无形资产	619.39	625.20	596.26	567.33	538.39	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2769.31	2989.59	2985.11	2980.63	2980.63	营业利润	-213.88	-477.76	2.92	885.46	1879.65
非流动资产合计	18749.47	21983.03	18701.58	15454.87	12239.02	营业外净收益	91.59	226.79	486.06	386.06	136.06
资产总计	25558.55	29719.25	33712.53	34644.33	38578.62	利润总额	-122.29	-250.97	488.98	1271.52	2015.72
短期借款	3330.89	3732.80	834.19	0.00	0.00	所得税	36.09	65.16	0.00	43.54	38.63
应付账款+票据	2849.73	4348.45	6551.80	7226.70	9327.53	净利润	-158.38	-316.13	488.98	1227.98	1977.09
其他	4130.88	3301.35	3316.15	3298.56	3348.64	少数股东损益	-210.38	-422.47	-282.00	35.00	40.00
流动负债合计	10311.50	11382.59	10702.14	10525.27	12676.17	归属于母公司净	52.00	106.33	770.98	1192.98	1937.09
长期带息负债	7377.70	8802.87	8802.87	8802.87	8802.87	主要财务比率					
长期应付款	153.98	2013.18	2013.18	2013.18	2013.18		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他	1026.22	848.32	848.32	848.32	848.32	成长能力					
非流动负债合计	8557.91	11664.37	11664.37	11664.37	11664.37	营业收入	68.12%	77.24%	36.83%	29.04%	22.27%
负债合计	18869.40	23046.97	22366.51	22189.64	24340.54	EBIT	-36.56%	85.51%	71.07%	69.69%	41.88%
少数股东权益	2380.92	2077.60	1795.60	1830.60	1870.60	EBITDA	54.61%	77.87%	30.62%	15.47%	13.70%
股本	1035.91	1035.91	1359.84	1359.84	1359.84	归属于母公司净	-66.81%	104.50%	625.05%	54.74%	62.37%
资本公积	2407.65	2413.69	6351.60	6351.60	6351.60	获利能力					
留存收益	864.66	1145.08	1838.96	2912.65	4656.02	毛利率	17.83%	11.82%	11.70%	13.50%	15.00%
股东权益合计	6689.14	6672.29	11346.01	12454.70	14238.07	净利率	-1.47%	-1.65%	1.87%	3.63%	4.78%
负债和股东权益总	25558.55	29719.25	33712.53	34644.33	38578.62	ROE	1.21%	2.31%	8.07%	11.23%	15.66%
现金流量表						ROIC	2.57%	0.18%	1.95%	5.37%	10.14%
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	偿债能力					
净利润	212.10	-143.54	-72.08	825.46	1823.65	资产负债率	73.83%	77.55%	66.34%	64.05%	63.09%
折旧摊销	718.12	1532.87	3311.45	3317.70	3325.85	流动比率	0.66	0.68	1.40	1.82	2.08
财务费用	239.86	622.89	444.23	312.01	230.97	速动比率	0.49	0.49	1.19	1.59	1.87
存货减少(增加为)	-168.24	-138.13	-148.69	-200.00	-100.00	营运能力					
营运资金变动	38.71	-91.92	741.21	-16.17	654.52	应收账款周转率	5.36	6.61	5.99	6.75	6.39
其它	26.36	138.28	20.00	30.00	40.00	存货周转率	6.86	9.12	11.57	13.30	15.28
经营活动现金流	1066.91	1920.45	4296.12	4269.00	5975.00	总资产周转率	0.42	0.64	0.78	0.98	1.07
资本支出	1190.45	2363.53	50.00	101.00	150.00	每股指标(元)					
长期投资	829.78	4324.86	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.04	0.08	0.57	0.88	1.42
其他	565.47	477.82	525.44	402.53	153.43	每股经营现金流	1.41	2.09	3.16	3.14	4.39
投资活动现金流	-1454.76	-6210.57	475.44	301.53	3.43	每股净资产	3.17	3.38	7.02	7.81	9.09
债权融资	1206.95	1892.85	-2898.60	-834.19	0.00	估值比率					
股权融资	1186.33	2838.43	4261.84	0.00	0.00	市盈率	452.43	221.24	30.51	19.72	12.14
其他	84.06	-585.33	-521.32	-431.31	-424.68	市净率	5.46	5.12	2.46	2.21	1.90
筹资活动现金流	2477.35	4145.95	841.91	-1265.51	-424.68	EV/EBITDA	16.99	10.02	8.23	6.76	5.36
现金净增加额	2094.03	-61.53	5613.47	3305.02	5553.75	EV/EBIT	105.54	59.67	37.44	20.91	13.29

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

