

# 长电科技 (600584.SH)

## 公司快报

### 市场前景持续向好，整合协同逐步显现

#### 投资要点

◆ **公司动态**：公司发布 2017 年三季度报告，上半年实现营业收入 168.6 亿元，同比上升 26.9%，毛利率 10.0%，同比下降 1.3 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.7 亿元，同比上升 176.6%，每股收益 0.12 元，同比上升 100.0%。第二季度单季度实现销售收入 65.4 亿元，同比上升 13.3%，归属上市公司股东净利润 7,619 万元，同比上升 55.5%。

#### ◆ 点评：

➤ **传统业务保持稳定增长，星科金鹏搬迁完成订单顺利恢复**：公司 2017 年前三季度销售收入实现同比上升 26.9%，达到了 168.6 亿元。此次营收增长主要是长电先进、长电滁州、长电宿迁、江阴总部等原长电业务实现了不同程度的上涨。此外，星科金鹏在上海厂顺利搬迁至江阴后积极导入新老客户，订单恢复顺利使得公司收入规模进一步扩大。另外，长电韩国在报告期内进入量产阶段，对公司收入作出一定贡献。我们预计四季度智能手机销售旺季来临，原长电各项经营业务仍将保持稳定增长。

➤ **毛利率处于低位，净利润显著改善**：公司 2017 年前三季度整体毛利率同比下降 1.3 个百分点为 10.0%，在星科金鹏和长电韩国产能利用率不佳的情况下，毛利率仍然处于较低的位置。公司归属于上市公司股东的净利润为 1.65 亿元，同比增长 176.7%。原长电业务中，公司通过产品结构的进一步调整和产能利用率的提升，实现净利润继续同比增长。长电韩国业务中，前三季度亏损的主要原因是高阶 SiP 产品封装仍在测试阶段以及新产品研发投入较多。长电韩国上年建设完成后目前已经进入量产阶段，同比实现减亏，经营得以改善。从经营费用率的角度看，尽管前三季度研发投入仍然在持续加大，但是三项费用率总体下降 2.2 个百分点，显示了公司管理效率的有效提升。

➤ **星科金鹏协同效应将显现**：公司通过收购星科金鹏掌握了全球领先的 Fan-out eWLB 和 SiP 封装技术，并导入国际大客户使得业务覆盖国际、国内全部高端客户。收购完成后市场占有率达 10%，全球行业排名第三。公司未来战略继续把工作重点放在星科金鹏的整合协同上，通过改善经营机制、交叉销售、导入新的高端客户，逐步优化客户结构，作为国内封测行业的龙头企业，在国内半导体产业大幅度扩张的情况下，公司的竞争优势长期持续看好。

◆ **投资建议**：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.17、0.48 和 0.96 元。净资产收益率分别为 2.3%、6.3%和 11.4%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 24.00 元，相当于 2017 年至 2019 年 141.2、50.0 和 25.0 倍的动态市盈率。

◆ **风险提示**：星科金鹏的整合速度不及预期；主要客户的订单规模不及预期；行业市场周期性波动下行风险。

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

**增持-A(维持)**

6 个月目标价

24.00 元

股价(2017-11-01)

22.44 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)

30,514.90

流通市值 (百万元)

22,093.75

总股本 (百万股)

1,359.84

流通股本 (百万股)

984.57

12 个月价格区间

13.68/23.08 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%

1M

3M

12M

相对收益

28.31

41.36

5.67

绝对收益

29.71

44.49

14.42

#### 分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20377068

#### 报告联系人

陈韵迷

chenyunmi@huajinsec.cn

021-20377060

#### 相关报告

长电科技：中期业绩改善持续，整合推进未来成长潜力 2017-08-28

长电科技：原有业务稳健增长，星科金鹏整合预期向好 2017-04-24

长电科技：星科金鹏三季度并入报表，期待协同效应 2015-11-25

长电科技：中期业绩显示经营改善，投资增强行业龙头地位 2015-09-21

长电科技：公司半年度业绩公告预增，盈利逐步恢复正常 2015-07-27

**财务数据与估值**

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	10,807.0	19,154.5	24,320.9	30,656.4	36,282.1
同比增长(%)	68.1%	77.2%	27.0%	26.0%	18.4%
营业利润(百万元)	-173.3	-456.4	-128.6	737.8	1,563.5
同比增长(%)	-179.1%	163.3%	-71.7%	-672.7%	111.3%
净利润(百万元)	52.0	106.3	221.2	657.6	1,307.3
同比增长(%)	-66.8%	104.5%	112.7%	191.2%	98.3%
每股收益(元)	0.04	0.08	0.17	0.48	0.96
PE	586.9	287.0	138.0	46.4	23.3
PB	7.1	6.6	3.1	2.9	2.7

数据来源：贝格数据，华金证券研究所



## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn