

2017年11月30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(2017/11/30)	21.10		
上证指数(2017/11/30)	3317.19		
股价 12 个月高/低	26.12/13.68		
总发行股数(百万)	1359.84		
A 股数(百万)	984.57		
A 市值(亿元)	207.74		
主要股东	芯电半导体(上海)有限公司 (14.28%)		
每股净值(元)	6.76		
股价/账面净值	3.12		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.0	25.3	16.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-12-19	18.19	买入
2016-10-28	19.36	买入
2016-07-15	17.97	买入

产品组合

芯片封测	95.6%
芯片销售	4.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.1%
一般法人	19.8%

股价相对大盘走势



长电科技(600584. SH)

Buy (买入)

静待星科金朋业绩好转，公司业绩弹性大

结论与建议：

公司前三季营收增长27%、净利润增长177%，拆分来看，累于星科金朋业绩大幅亏损，公司业绩释放受滞。然4Q17星科金朋现好转迹象，一来得益于星科金朋上海厂搬迁至江阴完成且订单未减，其FC产能与长电先进Bumping形成一站式的服务运营模式，将对业绩修复提供有力帮助，另外智能机旺季来临，封测景气将持续走高，有利于业绩提振。长期来看，中国大陆新增晶圆厂数量大，封测需求将持续快速增长,公司作为国内封测龙头，尤为受益。

基于封测行业景气提升、星科金朋业绩好转的判断，我们预计公司2017-2019年可实现净利润分别为3.2亿、6.6亿和12.9亿元，YoY增长202%、106%和95%，对应EPS为0.24元、0.49元和0.95元；目前股价对应2017-2019年PE分别为89倍、43倍和22倍，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。

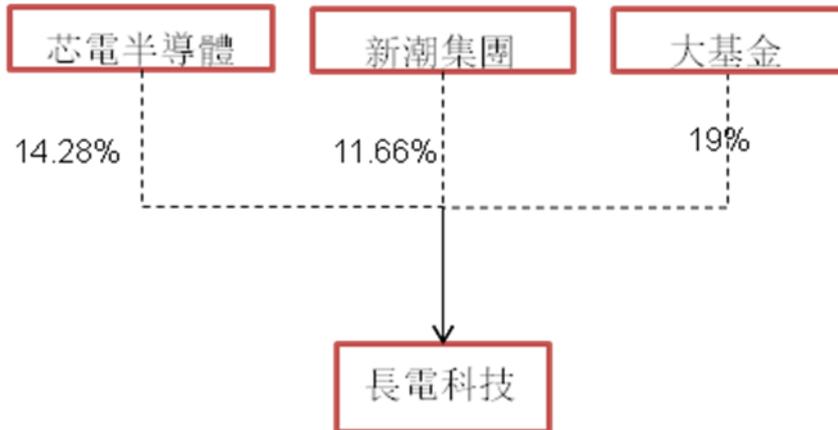
- **前三季业绩差强人意，4Q17 旺季将释放业绩弹性：**前三季公司营收增长27%至 169 亿元，实现净利润 1.7 亿元，YOY 增长 177%，EPS0.12 元，其中第三季度单季公司实现营收 65 亿元，YOY 增长 13%，实现净利润 0.76 亿元，YOY 增长 55.5%。拆分来看，前三季原长电部分继续保持较快的增长势头，营收增长 25%至 81 亿元，净利润增长近 7 成超 6 亿元，而星客金朋则受累于订单疲软（约 7 成的产能利用率）以及搬迁厂房等费用问题，依然出现较大的亏损。展望 4Q17，星科金朋上海厂搬迁完成，将依托江阴人力低成本的优势，与长电先进形成 FC+Bumpin 的一站式服务体系，整合的作用即将显现。另外，智能机旺季来临，并且由于智能机需求递延影响，未来两个季度行业景气有望持续提升，为公司业绩释放创造良好环境。

- **盈利预估：**预计公司 2017-2019 年可实现净利润分别为 3.2 亿、6.6 亿和 12.9 亿元，YoY 增长 202%、106%和 95，对应 EPS 为 0.24 元、0.49 元和 0.95 元；目前股价对应 2017-2019 年 PE 分别为 89 倍、43 倍和 22 倍，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		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	52	106	321	663	1289
同比增减	%	-66.81	104.50	201.87	106.46	94.49
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.04	0.08	0.24	0.49	0.95
同比增减	%	-66.81	104.50	201.87	106.46	94.49
市盈率(P/E)	X	551.81	269.83	89.39	43.30	22.26
股利 (DPS)	RMB 元	0.06	0.015	0.05	0.1	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01

图 1: 公司股权结构



资料来源: 公司公告, 群益金鼎证券整理

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	10807	19155	24690	31354	38876
经营成本	8880	16891	21777	27027	32928
营业税金及附加	14	32	25	31	39
销售费用	150	234	259	330	409
管理费用	1309	1595	1802	2273	2799
财务费用	591	964	926	1082	991
资产减值损失	31	69	30	30	30
投资收益	10	19	25	0	0
营业利润	-173	-456	-104	581	1680
营业外收入	80	231	160	160	160
营业外支出	29	25	20	20	20
利润总额	-122	-251	36	721	1820
所得税	36	65	25	115	291
少数股东损益	-210	-422	-310	-57	240
归属于母公司所有者的净利润	52	106	321	663	1289

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2579	2249	3624	4687	6438
应收账款	1839	2722	3321	3719	3793
存货	1294	1851	2110	2427	2815
流动资产合计	6809	7736	8897	10231	11766
长期股权投资	267	287	287	287	287
固定资产	13305	15434	18829	23160	28718
在建工程	1788	2648	3443	4475	5818
非流动资产合计	18749	21983	26380	31656	37987
资产总计	25559	29719	35276	41887	49753
流动负债合计	10312	11383	14797	17757	19533
非流动负债合计	8558	11664	13796	16841	21402
负债合计	18869	23047	28593	34598	40935
少数股东权益	2381	2078	1768	1711	1951
股东权益合计	4308	4595	4916	5578	6867
负债及股东权益合计	25559	29719	35276	41887	49753

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	1746	2669	1541	1749	1957
投资活动产生的现金流量净额	-6211	-4297	-1108	-1701	-1294
筹资活动产生的现金流量净额	4146	1037	942	1015	1088
现金及现金等价物净增加额	-236	-519	1375	1063	1751

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@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@。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。