

2018年1月24日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元)

25.0

长电科技(600584. SH)

Buy (买入)

公司基本资讯

产业别	电子		
A 股价(2018/1/23)	19.35		
上证指数(2018/1/23)	3546.50		
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)	190.51		
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	2.86		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-4.7	-13.8	15.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-11-30	21.10	买入
2016-12-19	18.19	买入
2016-10-28	19.36	买入

产品组合

芯片封测	98.4%
芯片销售	1.6%

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



业绩略好于预估

结论与建议:

公司公告得益于非经常性损益增加以及原长电本部业绩稳步提升, 2017年公司全年净利润约3.4-3.8亿元, YOY增长220%-258%, 略好于预估我们此前3.2亿元的预估, 相应的4Q17公司净利润1.8亿元-2.2亿元, YOY增长275%-361%。长期来看, 星科金朋上海厂搬迁至江阴后, 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, 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3.7亿、6.6亿和11.7亿元, YoY增长243%、81%和76%, 对应EPS为0.27元、0.49元和0.86元; 目前股价对应2017-2019年PE分别为72倍、40倍和23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。

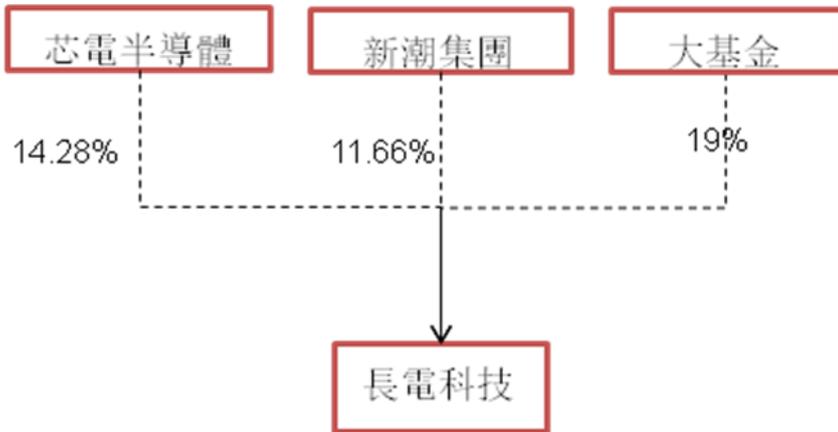
■ **全年业绩略好于预期, 4Q17 业绩有所改善:** 公司公告 2017 年全年净利润约 3.4-3.8 亿元, YOY 增长 220%-258%, 略好于我们此前预估, 公司业绩大幅增长源于非经常性损益增长 3.2 亿元以及原长电业绩稳定提升。全年扣非后净利润亏损 2.5 亿-2.9 亿元, 较上年同期扩大 19%-39%, 主要源于星科金朋大幅亏损, 虽然亏损较上年基本相当(约 6.3 亿元左右), 但由于公司所占星科金朋权益从 39% 提升至 100%, 导致因股权比例变动导致归属于上市公司股东的净利润亏损比上年同期增加 2.9 亿元左右, 若按上年同口径合并比例测算, 扣非后归母净利润同比增加 2.2 亿元到 2.5 亿元。分季度来看, 4Q17 公司净利润 1.8 亿元-2.2 亿元, YOY 增长 275%-361%, 除非经常性损益增加外, 4Q17 星科金朋业绩负面影响有所降低, 其中 JSCK (长电韩国) 较上年同期大幅增长, 经营业绩增长约 1.6 亿元。展望未来, 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, 未来几年中国大陆晶圆厂数量将大增, 对应封测需求将持续快速增长, 公司作为国内封测龙头, 将受益于此。

■ **盈利预估:** 预计公司 2017-2019 年可实现净利润分别为 3.7 亿、6.6 亿和 11.7 亿元, YoY 增长 243%、81% 和 76%, 对应 EPS 为 0.27 元、0.49 元和 0.86 元; 目前股价对应 2017-2019 年 PE 分别为 72 倍、40 倍和 23 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	366	663	1166
同比增减	%	-66.81	104.50	243.94	81.27	75.81
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.04	0.08	0.27	0.49	0.86
同比增减	%	-66.81	104.50	243.94	81.27	75.81
市盈率(P/E)	X	506.04	247.45	71.95	39.69	22.58
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	0.01	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	23732	30138	37368
经营成本	8880	16891	20932	26220	32024
营业税金及附加	14	32	24	30	37
销售费用	150	234	249	317	393
管理费用	1309	1595	1668	2185	2690
财务费用	591	964	1193	919	953
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	-339	437	1240
营业外收入	80	231	290	250	220
营业外支出	29	25	20	25	25
利润总额	-122	-251	-69	662	1435
所得税	36	65	25	106	230
少数股东损益	-210	-422	-460	-107	40
归属于母公司所有者的净利润	52	106	366	663	1166

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	13901	17097	22045
负债合计	18869	23047	28698	34854	41577
少数股东权益	2381	2078	1618	1511	1551
股东权益合计	4308	4595	4960	5522	6625
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。