



2018 年 04 月 13 日

增持(首次评级)

当前价: 21.68 元

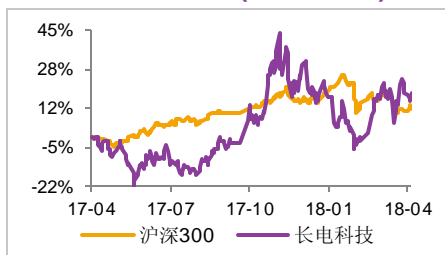
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 15901194401
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	23,856	29,159	35,941	45,199
(+/-)	24.5%	22.2%	23.3%	25.8%
归母净利润	343	847	1,201	1,835
(+/-)	222.9%	146.8%	41.7%	52.8%
EPS(元)	0.25	0.62	0.88	1.35
P/E	87	35	25	16

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

长电科技(600584.SH)

【联讯电子年报点评】长电科技：行业龙头地位稳固，多管齐下释放盈利能力

投资要点

◇ 事件

长电科技发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 238.56 亿元，同比增长 25%。公司实现归属于母公司股东的净利润 3.43 亿元，实现扣非归母净利润-2.63 亿元，同比分别增长 223%、-28%。

◇ 营收、净利润持续增长，费用率不断下降

2017 年长电科技实现营业收入 238.56 亿元，同比增长 25%，近年来公司营业收入保持了较快增长的趋势。

2017 年公司实现归母净利润 3.43 亿元，同比增长 223%。归属于上市公司股东的净利润增长主要系报告期原长电及 JSCK 归属于上市公司股东的净利润的大幅增长。2017 年公司实现扣非归母净利润-2.63 亿元，同比增长-28%。非经常性损益有所扩大。

从各季度情况来看，Q4 非经常性损益大幅下降，归母净利润、扣非归母净利润大幅增长，扣非归母净利润从 2015Q2 以来首次转正。Q4 毛利率大幅上升。净利率从 Q3 开始由负转正并开始上升。Q4 公司业绩明显向上，预计公司可能迎来业绩向上拐点。

◇ 行业龙头地位稳固，多管齐下释放盈利能力

2017 年长电科技销售收入在全球集成电路前 10 大委外封测厂排名第三。在先进封装晶圆份额方面，公司全球市场份额位居第三（7.8%）。看好公司未来通过顺利整合星科金朋、与中芯国际组成虚拟 IDM 发挥协同效应、发展先进封装技术、降低财务成本、提升劳动生产率等方式释放盈利能力。

◇ 盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 0.62、0.88、1.35 元，分别对应 35X、25X、16X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

◇ 风险提示

半导体产业景气波动的风险；研发进度不及预期的风险；整合进度不及预期的风险；汇率波动带来的风险。



目 录

一、事件	3
二、营收、净利润持续增长，费用率不断下降	3
三、行业龙头地位稳固，多管齐下释放盈利能力	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2017 年长电科技营业收入及增长率	3
图表 2： 2015Q1~2017Q4 长电科技营业收入及增长率	3
图表 3： 2013~2017 年长电科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2017Q4 年长电科技归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益	4
图表 5： 2013~2017 年长电科技各项费用率	4
图表 6： 2015Q1~2017Q4 年长电科技各项费用率	4
图表 7： 2013~2017 年长电科技毛利率、净利率、ROE(加权)	5
图表 8： 2015Q1~2017Q4 年长电科技毛利率、净利率、ROE	5
图表 9： 长电科技 PE Band	6
图表 10： 长电科技 PB Band	6
附录： 公司财务预测表（百万元）	7



一、事件

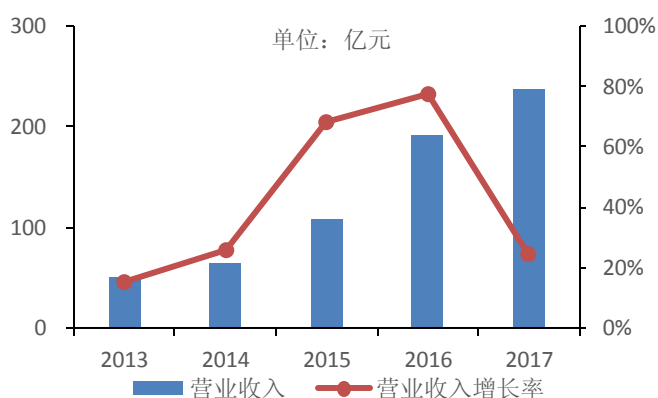
长电科技发布 2017 年年报。2017 年公司实现营业收入 238.56 亿元，同比增长 25%。公司实现归属于母公司股东的净利润 3.43 亿元，实现扣非归母净利润-2.63 亿元，同比分别增长 223%、-28%。

二、营收、净利润持续增长，费用率不断下降

2017 年长电科技实现营业收入 238.56 亿元，同比增长 25%，近年来公司营业收入保持了较快增长的趋势。

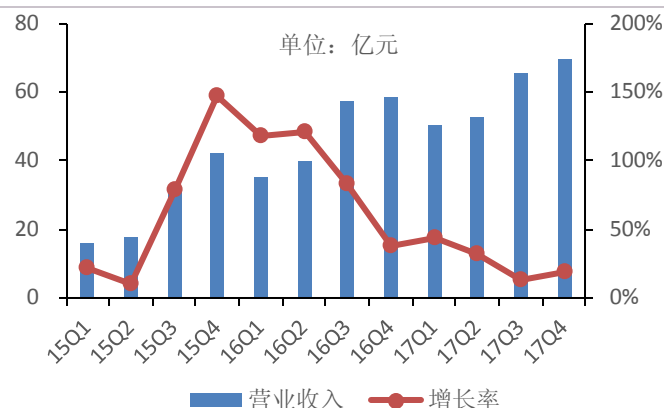
从 2015Q1 至今公司各季度营业收入均实现同比增长。2017 各季度营业收入均创出新高。

图表1： 2013~2017 年长电科技营业收入及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2017Q4 长电科技营业收入及增长率



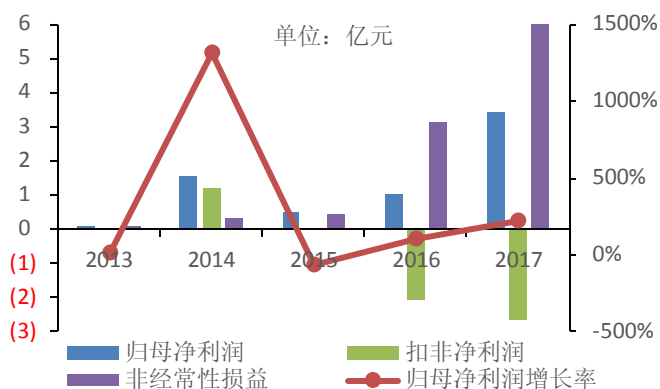
资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司实现归母净利润 3.43 亿元，同比增长 223%。归属于上市公司股东的净利润增长主要系报告期原长电及 JSCK 归属于上市公司股东的净利润的大幅增长。原长电归属于上市公司股东净利润为 6.98 亿元人民币，比上年同期增长 61.57%，JSCK 扭亏为盈，报告期归属于上市公司股东净利润为 1.53 亿元人民币。2017 年公司实现扣非归母净利润-2.63 亿元，同比增长-28%。非经常性损益有所扩大。

2017 年公司各季度归母净利润逐渐增长，主要是前三季度非经常性损益不断增大，扣非归母净利润则持续减少，但是第四季度情况逆转，非经常性损益大幅下降，归母净利润、扣非归母净利润大幅增长，扣非归母净利润从 2015Q2 以来首次转正。

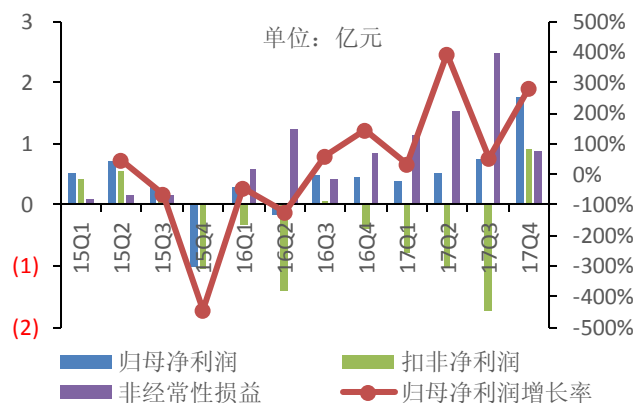


图3: 2013~2017 年长电科技归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源: Wind、联讯证券

图4: 2015Q1~2017Q4 年长电科技归母净利润、扣非归母净利润、非经常性损益

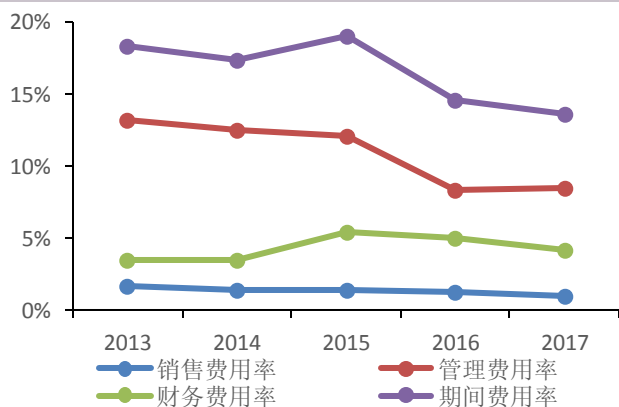


资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司期间费用率持续下降。管理费用率 8.42%，同比增长 0.09 个百分点，基本持平。财务费用率（4.12%）、销售费用率（1.01%）均有所下降。

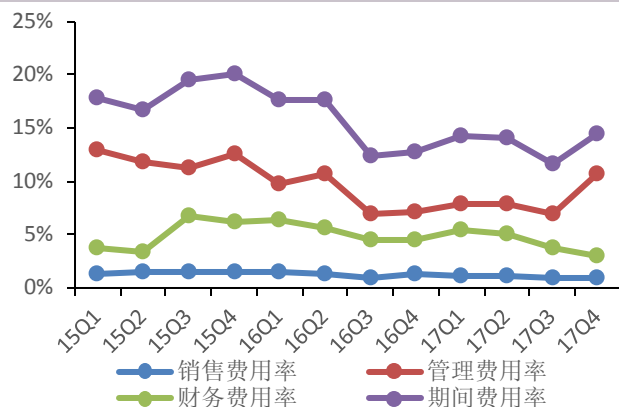
从各季度来看，公司期间费用率前三个季度下降，Q4 则有所上升，主要是管理费用率上升所致。财务费用率和销售费用率均呈现逐季度下降趋势。

图5: 2013~2017 年长电科技各项费用率



资料来源: Wind、联讯证券

图6: 2015Q1~2017Q4 年长电科技各项费用率



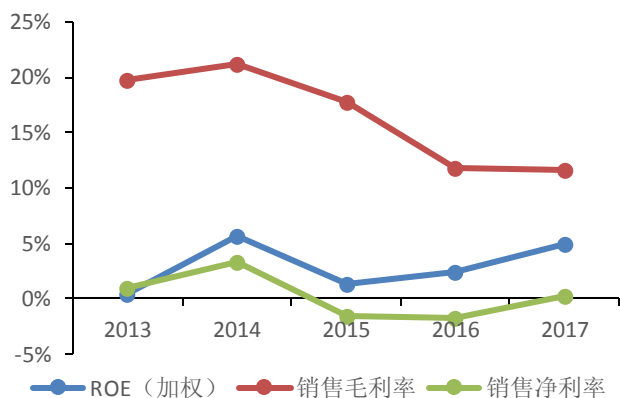
资料来源: Wind、联讯证券

2017 年公司毛利率 11.71%，同比下降 0.11 个百分点，与 2016 年基本持平，毛利率止住下滑势头。公司净利率 0.31%，由负转正。ROE（加权）4.89%，近两年均呈现上升趋势。

2017 年前三季度公司毛利率较 2016 年有所下滑，但保持稳定，Q4 毛利率大幅上升。净利率从 Q3 开始由负转正并开始上升。综合上述分析可见 2017Q4 公司业绩明显向上，预计公司可能迎来业绩向上拐点。

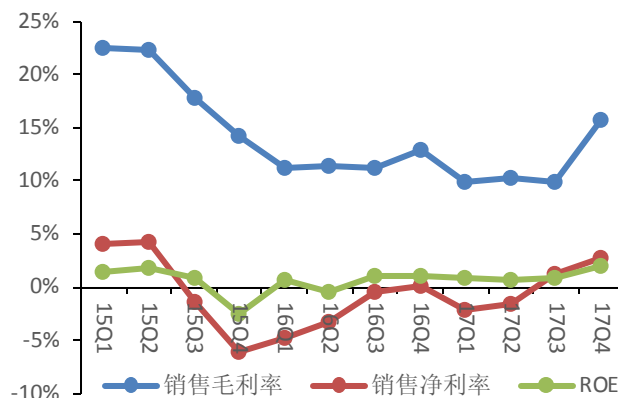


图表7： 2013~2017 年长电科技毛利率、净利率、ROE(加权)



资料来源: Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2017Q4 年长电科技毛利率、净利率、ROE



资料来源: Wind、联讯证券

长电本部通过进一步优化产品结构、技术改造降本增效、提高劳动生产率等方式来提升盈利空间，2017 年营收和毛利均创历史新高。营收比上年同期增长 15.66%，净利润比上年同期增长 46.05%。

长电科技（滁州）实现营业收入 15.07 亿元，同比增长 7.51%，净利润 2.18 亿元，同比增长 38.21%。滁州厂通过对传统产品的技术改造和挖潜增效，净利润有较大幅度增长。

长电科技（宿迁）实现营业收入 8.45 亿元，同比增长 24.70%，净利润 0.43 亿元，宿迁厂通过产品结构的进一步调整和产能利用率的提升，实现扭亏为盈。

长电先进实现营业收入 32.24 亿元，同比 46.73%，净利润 3.22 亿元，同比增长 76.78%。因新导入客户产品开始量产，订单需求增加，营业收入和净利润相比去年同期大幅度增长。

新顺微电子实现营业收入 3.44 亿元，同比增长 15.13%，净利润 0.60 亿元，同比增长 40.14%。

江阴新晟电子实现营业收入 1.01 亿元，同比增长 24.80%，净利润-0.46 亿元。

长电韩国实现营业收入 7.56 亿美元，净利润 0.23 亿美元，同比已实现扭亏为盈。

星科金朋实现营业收入 11.61 亿美元，净利润 0.89 亿元。报告期内上海厂搬迁费用增加、订单减少，SCS、SCK 智能手机用集成电路封测业务延后。星科金朋上海厂于 2017 年 9 月按计划顺利将整厂搬迁至江阴，同时，江阴新厂运营良好，第四季度营收环比增长近 50%，fcCSP 产量创历史新高，单季度基本实现盈亏平衡。

三、行业龙头地位稳固，多管齐下释放盈利能力

2017 年长电科技销售收入在全球集成电路前 10 大委外封测厂排名第三。全球前二十大半导体公司 80% 均已成为公司客户。长电科技在高端封装技术（如 Fan-outWLB、WLCSP、SiP、BUMP、PoP 等）已与国际先进同行并行发展，在国内处于领先水平，并实现大规模生产。Yole 数据显示，在先进封装晶圆份额方面，全球市场份额前三位分别是英特尔（12.4%）、矽品（11.6%）、长电科技（7.8%）。看好公司未来通过顺利整合星科金朋、与中芯国际组成虚拟 IDM 发挥协同效应、发展先进封装技术、降低财务成本、



提升劳动生产率等方式释放盈利能力。

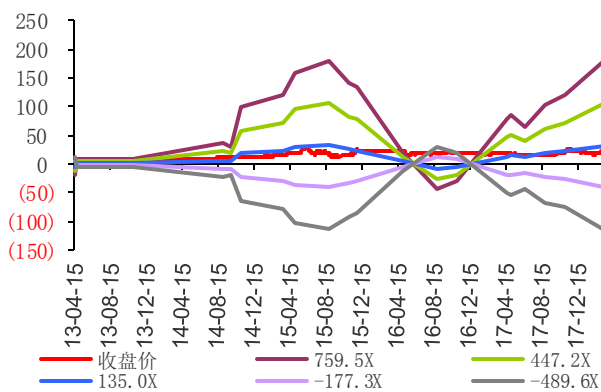
四、盈利预测与投资建议

预测 2018~2020 年公司 EPS 为 0.62、0.88、1.35 元，分别对应 35X、25X、16X PE，首次覆盖给予“增持”评级。

五、风险提示

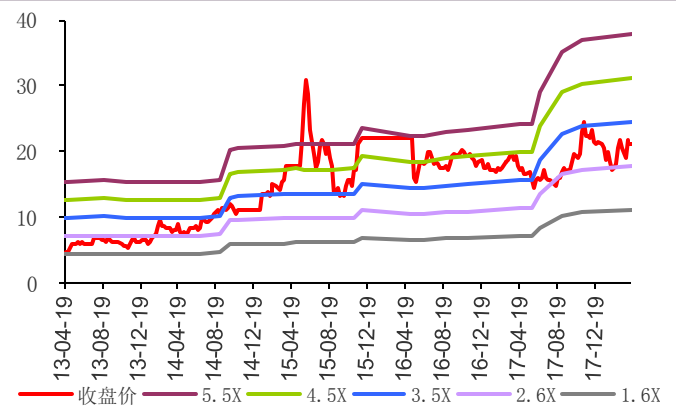
半导体产业景气波动的风险；研发进度不及预期的风险；整合进度不及预期的风险；汇率波动带来的风险。

图表9：长电科技 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10：长电科技 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	8,500	9,775	11,339	13,040	经营活动现金流	3,657	5,120	6,656	7,987
货币资金	2,148	2,756	2,836	2,912	净利润	74	658	1,219	1,858
应收账款	2,841	3,409	4,091	4,910	折旧摊销	3,172	3,806	4,187	4,605
其它应收款	332	398	478	574	财务费用	983	729	899	1,130
预付账款	159	190	228	274	投资损失	-85	-85	-85	-85
存货	2,313	2,776	3,331	3,997	营运资金变动	-952	2,585	385	1,053
其他	708	245	375	374	其它	466	-2,573	51	-573
非流动资产	22,198	22,198	22,198	22,198	投资活动现金流	-3,623	-1,449	-145	0
长期股权投资	218	261	314	377	资本支出	4,284	5,141	5,655	5,938
固定资产	15,810	17,391	18,782	19,721	长期投资	218	261	314	377
无形资产	569	683	751	789	其他	879	3,953	5,824	6,314
其他	5,602	3,863	2,351	1,312	筹资活动现金流	-19	-3,063	-6,432	-7,911
资产总计	30,699	31,974	33,538	35,239	短期借款	3,425	3,254	3,091	2,936
流动负债	13,099	11,789	12,968	13,616	长期借款	3,721	3,349	3,014	2,863
短期借款	3,425	3,254	3,091	2,936	其他	-7,165	-9,665	-12,537	-13,711
应付账款	4,720	5,664	6,797	8,156	现金净增加额	15	608	80	76
其他	4,954	2,871	3,080	2,523					
非流动负债	8,022	8,825	9,266	9,729	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	3,721	3,349	3,014	2,863	成长能力				
其他	4,301	5,476	6,252	6,866	营业收入	24.54%	22.23%	23.26%	25.76%
负债合计	21,121	20,613	22,233	23,345	营业利润	95.2%	3123.6%	87.62%	53.60%
少数股东权益	133	133	133	133	归属母公司净利润	222.89%	146.79%	41.69%	52.84%
归属母公司股东权益	9,445	11,228	11,172	11,761	获利能力				
负债和股东权益	30,699	31,974	33,538	35,239	毛利率	11.71%	13.20%	14.40%	15.30%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	1.44%	2.91%	3.34%	4.06%
营业收入	23,856	29,159	35,941	45,199	ROE	0.91%	6.29%	10.76%	16.02%
营业成本	21,061	25,310	30,765	38,284	偿债能力				
营业税金及附加	53	64	77	92	资产负债率	68.80%	64.47%	66.29%	66.25%
销售费用	241	292	323	362	流动比率	64.89%	82.92%	87.44%	95.77%
管理费用	2,008	2,420	2,947	3,661	速动比率	47.24%	59.38%	61.76%	66.42%
财务费用	983	729	899	1,130	营运能力				
资产减值损失	23	27	33	39	总资产周转率	0.79	0.93	1.10	1.31
公允价值变动收益	68	0	0	0	应收帐款周转率	8.58	9.33	9.58	10.04
投资净收益	85	0	0	0	应付帐款周转率	4.96	4.87	4.94	5.12
其他收益	287	345	345	276					
营业利润	-22	662	1,242	1,907	每股指标(元)				
营业外收入	70	84	93	97	每股收益	0.25	0.62	0.88	1.35
营业外支出	24	29	32	34	每股经营现金	2.69	3.77	4.89	5.87
利润总额	24	717	1,302	1,971	每股净资产	7.04	8.35	8.31	8.75
所得税	-50	58	83	113	估值比率				
净利润	74	658	1,219	1,858	P/E	87	35	25	16
少数股东损益	-270	-189	19	23	P/B	3.03	2.60	2.61	2.48
归属母公司净利润	343	847	1,201	1,835	EV/EBITDA	13.19	10.60	9.00	7.66
EBITDA	3,637	4,468	5,428	6,513					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012~2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市企业，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com