

公司点评

长电科技 (600584)

电子 | 半导体

原长电科技业绩新高，内部整合向好

2018 年 04 月 12 日

评级 **推荐**

评级变动 首次

合理区间 **23.8-27.2 元**
交易数据

当前价格 (元)	21.12
52 周价格区间 (元)	13.68-26.12
总市值 (百万)	28719.91
流通市值 (百万)	20794.12
总股本 (万股)	135984.40
流通股 (万股)	98457.00

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
长电科技	-1.95	2.62	11.91
半导体	-2.29	-0.91	16.53

彭志明
分析师

 执业证书编号: S0530517100001
 pengzm@cfzq.com

0731-88954710

相关报告

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (亿元)	191.55	238.56	266.56	306.47	379.42
净利润 (亿元)	1.06	3.43	9.31	12.24	17.21
每股收益 (元)	0.10	0.28	0.68	0.89	1.26
每股净资产 (元)	4.44	6.95	7.53	8.47	9.54
P/E	273.58	84.54	31.14	23.69	16.85
P/B	4.72	3.02	2.78	2.47	2.20

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

➢ **收入中高速增长，增速高于行业。**公司 2017 年实现营业收入 238.55 亿元，同比增长 24.54%，高于 2017 年国内封测行业增速 3.84pct；实现归母净利润 3.43 亿元，同比增长 222.89%；实现扣非后归母净利润 -2.62 亿元，考虑星科金朋在 2017 年中旬利润影响 100%并表，参考同比口径，2017 年公司扣非后归母净利润同比增加 2.33 亿元。

➢ **原长电业绩新高，星科金朋整合向好。**2017 年原长电实现归母净利润 6.98 亿元，同比增长 61.57%。其中，长电先进营业收入 32.24 亿元，同比增长 46.73%，归母净利润 3.22 亿元，同比增长 76.78%；长电本部营业收入同比增长 15.66%，归母净利润同比增长 46.05%。韩国厂 JSCK 受益于 SIP 等先进封装和客户顺利导入，2017 年实现扭亏为盈，实现营业收入 7.55 亿美元，归母净利润 0.23 亿美元。

2017 年星科金朋实现营业收入 11.61 亿美元，归母净利润 -0.89 亿美元，同比减亏 0.1 亿美元。期间内星科金朋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。我们预计 2018 年星科金朋订单将增加，产能利用率得到提升，有望实现大幅减亏甚至盈亏平衡。（注入星科金朋预计 2017-2019 年净利润为 0.7、3.8 和 5.6 亿元，三年净利润不低于 10.1 亿元，未达标部分由产业基金、芯电半导体进行补偿）

➢ **公司行业格局向好，先进封装进入前列。**封测行业属于相对重资产，具有规模经济。根据 IC Insights 报告，2017 年，公司营业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。公司具有 Fan-outWLB、WLCSP、SiP、BUMP 等先进封装，技术处于全球前列位置，根据研究机构 Yole Développement 报告，在先进封装晶圆份额方面，以全球市场份额排名：英特尔 12.4%、矽品 11.6%、长电科技 7.8%位列第三。

➢ **进口替代将助力公司长期增长。**2015 年 5 月份中国公布了《中国制造 2025》白皮书，其中提到中国集成电路自给率在 2020 年达到 40%，2025 年达到 70%。仅考虑自给率提升，到 2025 年中国集成电路市场空间有 3 倍左右的提升，对应 7 年复合增速 17%；如果考虑全球集成

电路整体市场整体容量提升（假设未来 7 年份复合增速 8%），预计到 2025 年中国集成电路市场空间有 5 倍左右的提升，对应 7 年复合增速为 26%。

短期内（预计 2018-2021 年），我们认为国内集成电路自给率提升更多依靠存储芯片（Nand Flash/DRAM），这类芯片的生产和制造更多是 IDM 模式，预计给公司带来的增量有限。如果中长期来看（2022 年以后），我们预计国内集成电路将切入难度更高的逻辑 IC、ASIC 和功率半导体，实现自主可控、自给率提升和进口替代，这类 Fabless 的模式将给公司带来可观的订单增量。

- **给予公司“推荐”评级。**公司给予 2018 年的收入指引是 258 亿元，同比增速 8.4%，我们认为 5G/汽车电子/物联网/人工智能将为封测提供新的机遇，预计公司未来三年收入复合增速在 15-20%。短期内公司业绩改善更多依赖星科金朋的协同和内部减亏，长期来看，我认为随着公司协同效应和规模经济提升，以及国家集成电路产业政策扶持，对标全球行业龙头和国内竞争对手，公司的净利率有较大的提升空间。我们预计公司 2018-2019 年归母净利润为 9.31、12.24 亿元，EPS 为 0.68、0.89 元，目前股价对应 2018-2019 年估值为 31.1 倍和 23.7 倍。短期内，我们认为公司估值处于合理区间上限，考虑目前股价与公司三年定增价成本差距不大，具有一定安全边际，给予 2018 年底 35-40 倍估值，对应合理估值区间为 23.8-27.2 元，给予“推荐”评级。

- **风险提示：**星科金朋整合不及预期、市场需求不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438