


2014-12-31


公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

**长电科技 (600584)**
**收购星科金朋，全球竞争力跨越式提升**


分析师: 高小强

 (8621) 68751090

 gaoxq1@cjsc.com.cn

执业证书编号:S0490513070002

联系人: 莫文宇

 (8627)65799824

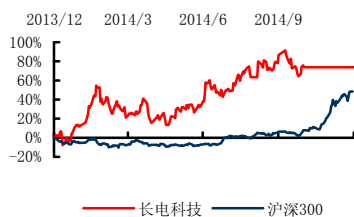
 mowu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514090001

联系人:




市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《长电科技: 拟购星科金朋, 或跻身全球封测三甲》2014/11/6

《长电科技: 拟购星科金朋, 或跻身全球封测三甲》2014/11/6

《长电科技: 三季度业绩靓丽 高速发展驱动力足》2014/10/29

**报告要点**
**■ 事件描述**

12月30日晚间,长电科技发布了《重大资产购买报告书》,拟以现金形式购买新加坡交易所上市公司星科金朋的全部股权。本次要约的总交易对价为7.8亿美元。由于上交所还需对本次收购进行审核,公司股票将继续停牌。

**■ 事件评论**

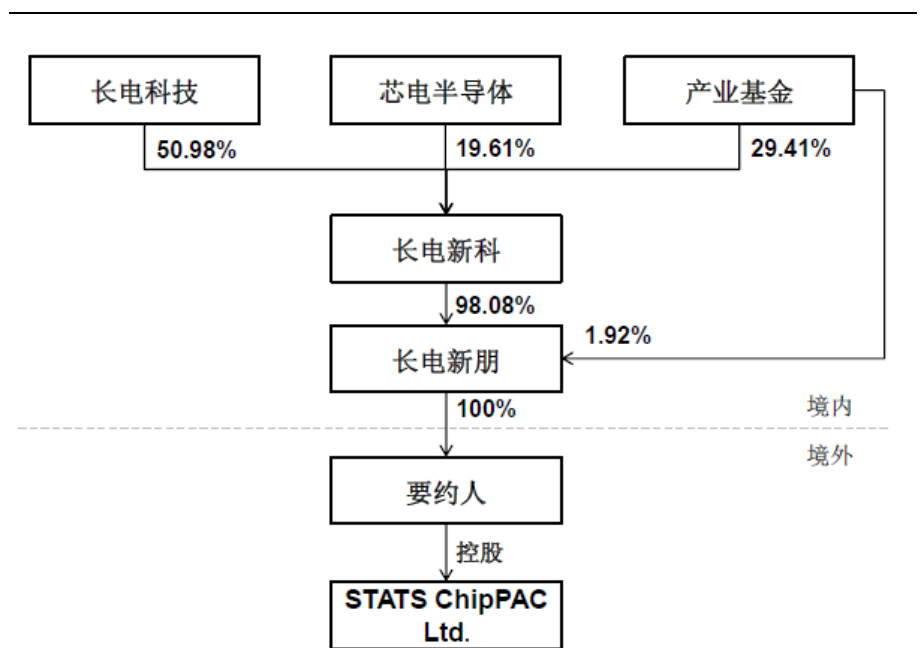
- 星科金朋为全球第四大集成电路封装企业,2013年公司总收入为15.99亿美元,全球市场份额为6%,未来完成收购之后,长电在全球封装市场份额将能达到10%以上,全球排名挤入前三。
- 星科金朋技术领先,其先进封装业务占整体收入比重为46.9%,其晶圆级封装在生产中的应用已经趋近成熟并被广泛采用,并且eWLB技术正在吸引越来越多的客户。此次收购将在技术角度为长电带来质的提升。另外星科金朋的主要客户遍布欧美主流IC厂商,其69%的收入来自于美国一线客户,高通、博通、展讯、Sandisk、Marvell均为公司重要优质客户。因此收购完成后,将助力新长电打开全球一线IC厂商的市场。
- 从财务指标上看,星科金朋目前处于亏损阶段,2013及2014前三季度亏损分别为4749万美元、2528万美元。公司亏损的重要原因在于全球产业周期影响公司自身开工率,另外关停马来西亚以及泰国工厂也从产能转移方面拖累业绩。公司从2013年以来的业绩亏损对于投资方新加坡淡马锡集团带来了压力,因此从投资时限的角度看适时出售是比较合理的。
- 本次收购方案为长电科技与国家集成电路产业基金及芯电半导体(中芯国际实际控制)组建合资公司的形式,通过境外子公司来进行收购。其中长电科技出资2.6亿美元,产业基金出资1.5亿美元,这一次海外收购也是继产业基金成立以来的第一笔正式运作。这一收购不仅仅是企业层面的经营行为,更是国家意志的坚定表现。此次收购中,长电与各方投资实体均签订了《共同投资协议》,这将确保未来基金投资的变现。
- 由于星科金朋处于亏损状态,此次收购的交易价格为0.87倍PB,当前长电的PB为4.44倍,均有明显的一二级市场价差。考虑到星科金朋整体收入规模为长电的近2倍,收购完成后长电PB将会显著拉低,因此我们将持续看好长电科技在二级市场的表现。维持推荐评级,长电14-16年未并表EPS为0.23、0.37、0.53元。

表 1: 全球十大 IC 封装测试公司及市场份额

排名	公司名称	2013 年市场份额
1	日月光	19%
2	Amkor	12%
3	矽品	9%
4	星科金朋	6%
5	力成科技	5%
6	长电科技	4%
7	J-Device	3%
8	UTAC	3%
9	ChipMOS	3%
10	Chiobond	2%

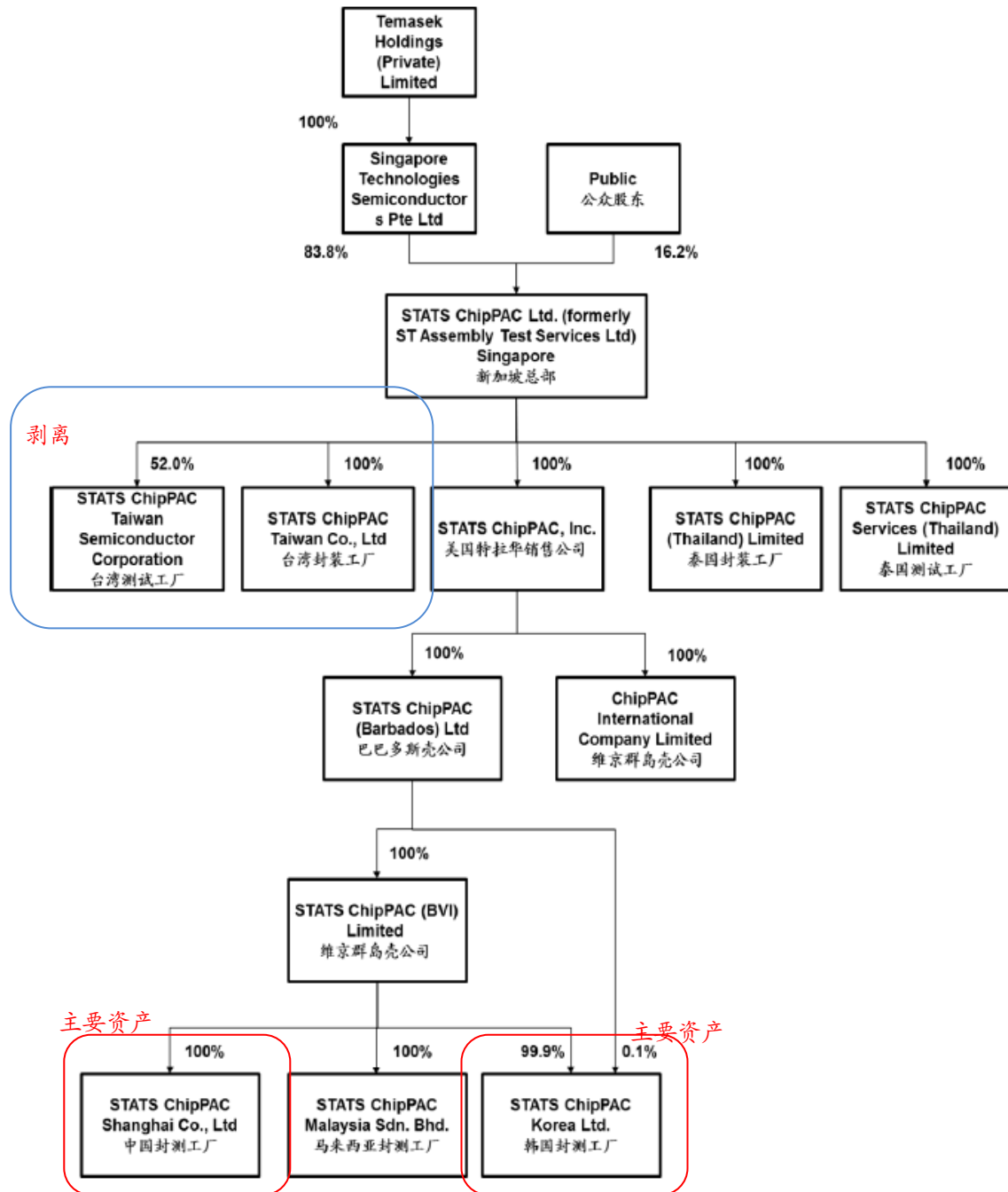
资料来源: Gartner, 长江证券研究部

图 1: 长电科技与不同投资方收购星科金朋示意图



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

图 2: 星科金朋股权及资产示意图



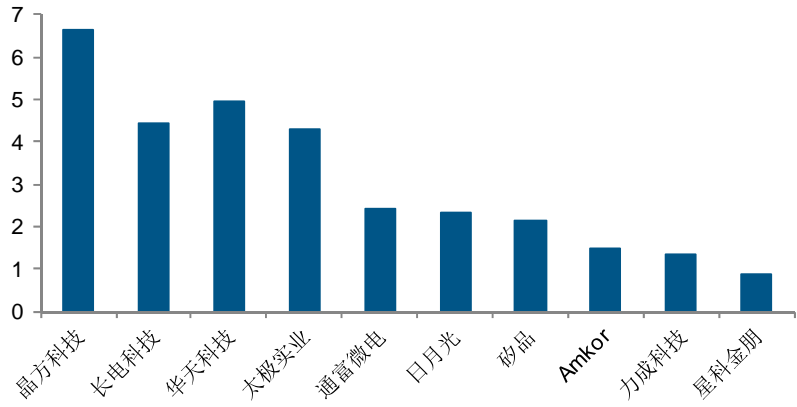
资料来源：公司公告，长江证券研究部

表 2: 星科金朋收入利润情况(百万美元)

	2014 前三季度	2013 财年	2012 财年
销售收入	1179	1598	1701
毛利	134	218	288
归属股东净利润	-25	-47	17

资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 3: 封装企业 PB 对比



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	<b>5102</b>	<b>5854</b>	<b>6994</b>	<b>8342</b>	货币资金	869	585	699	834
营业成本	4092	4661	5478	6416	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>1010</b>	<b>1192</b>	<b>1515</b>	<b>1926</b>	应收账款	580	666	796	949
%营业收入	19.8%	20.4%	21.7%	23.1%	存货	628	716	841	985
营业税金及附加	7	8	9	11	预付账款	47	53	55	64
%营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	83	95	113	135	<b>流动资产合计</b>	<b>2476</b>	<b>2424</b>	<b>2873</b>	<b>3408</b>
%营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	675	702	839	1001	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13.2%	12.0%	12.0%	12.0%	长期股权投资	61	63	65	69
财务费用	176	102	78	81	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.5%	1.7%	1.1%	1.0%	固定资产合计	4600	4695	4557	4312
资产减值损失	3	7	10	12	无形资产	222	221	229	247
公允价值变动收益	1	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-40	2	3	4	递延所得税资产	19	1	2	2
<b>营业利润</b>	<b>27</b>	<b>280</b>	<b>469</b>	<b>690</b>	其他非流动资产	205	205	205	205
%营业收入	0.5%	4.8%	6.7%	8.3%	<b>资产总计</b>	<b>7583</b>	<b>7607</b>	<b>7930</b>	<b>8242</b>
营业外收支	52	50	50	50	短期贷款	2216	620	1104	775
<b>利润总额</b>	<b>79</b>	<b>330</b>	<b>519</b>	<b>740</b>	应付款项	1170	1333	1567	1835
%营业收入	1.5%	5.6%	7.4%	8.9%	预收账款	60	69	82	98
所得税费用	30	50	78	111	应付职工薪酬	81	92	108	127
净利润	49	281	441	629	应交税费	-245	-385	-587	-822
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>11.1</b>	<b>231.0</b>	<b>363.1</b>	<b>517.8</b>	其他流动负债	655	737	128	151
少数股东损益	38	50	78	111	<b>流动负债合计</b>	<b>3938</b>	<b>2467</b>	<b>2403</b>	<b>2164</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.23</b>	<b>0.37</b>	<b>0.53</b>	长期借款	746	746	746	746
<b>现金流量表 (百万元)</b>					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>810</b>	<b>855</b>	<b>245</b>	<b>1043</b>	其他非流动负债	258	258	258	258
取得投资收益	0	0	0	0	<b>负债合计</b>	<b>4943</b>	<b>3472</b>	<b>3408</b>	<b>3169</b>
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	2432	3879	4187	4628
无形资产投资	0	-10	-20	-30	少数股东权益	208	257	335	446
固定资产投资	-1109	-646	-462	-392	<b>股东权益</b>	<b>2640</b>	<b>4136</b>	<b>4522</b>	<b>5073</b>
其他	-36	0	0	0	<b>负债及股东权益</b>	<b>7583</b>	<b>7607</b>	<b>7930</b>	<b>8242</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1145</b>	<b>-656</b>	<b>-482</b>	<b>-422</b>	<b>基本指标</b>				
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.011	0.235	0.369	0.526
股权融资	0	1250	0	0	BVPS	2.85	4.55	4.25	4.70
银行贷款增加(减少)	598	-1596	483	-328	PE	985.26	47.44	30.18	21.16
筹资成本	187	-137	-132	-158	PEG	3.79	0.18	0.12	0.08
其他	-388	0	0	0	PB	3.90	2.45	2.62	2.37
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>397</b>	<b>-483</b>	<b>351</b>	<b>-487</b>	EV/EBITDA	16.29	12.42	10.45	8.21
<b>现金净流量</b>	<b>62</b>	<b>-284</b>	<b>114</b>	<b>135</b>	ROE	0.5%	6.0%	8.7%	11.2%

**对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部**

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

**投资评级说明**

行业评级	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：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司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：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。