

长电科技 (600584)

买入 (维持)

收购星科金朋，加速技术升级

市场数据

报告日期	2015-01-13
收盘价(元)	11.13
总股本(百万股)	984.57
流通股本(百万股)	853.13
总市值(百万元)	10958.26
流通市值(百万元)	9495.38
净资产(百万元)	3733.83
总资产(百万元)	10011.16
每股净资产	3.79

相关报告

《成立 SPV，收购顺利进行中》
2014-12-23
《与星科金朋谈判进入实质性阶段，收购有望》2014-11-06
《长电科技(600584)三季报点评：业绩超市场预期，进入快车道》2014-10-28

分析师：

秦媛媛

qinyy@xyzq.com.cn

S0190513070013

刘亮

liuliang@xyzq.com.cn

S0190510110014

主要财务指标

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	5102	6392	7778	9011
同比增长(%)	15.0%	25.3%	21.7%	15.9%
净利润(百万元)	11	193	438	557
同比增长(%)	6.8%	1633.0%	127.4%	27.0%
毛利率(%)	19.8%	20.4%	23.1%	23.5%
净利润率(%)	0.2%	3.0%	5.6%	6.2%
净资产收益率(%)	0.5%	5.1%	10.5%	12.1%
每股收益(元)	0.01	0.20	0.45	0.57
每股经营现金流(元)	0.82	0.62	1.46	1.74

投资要点

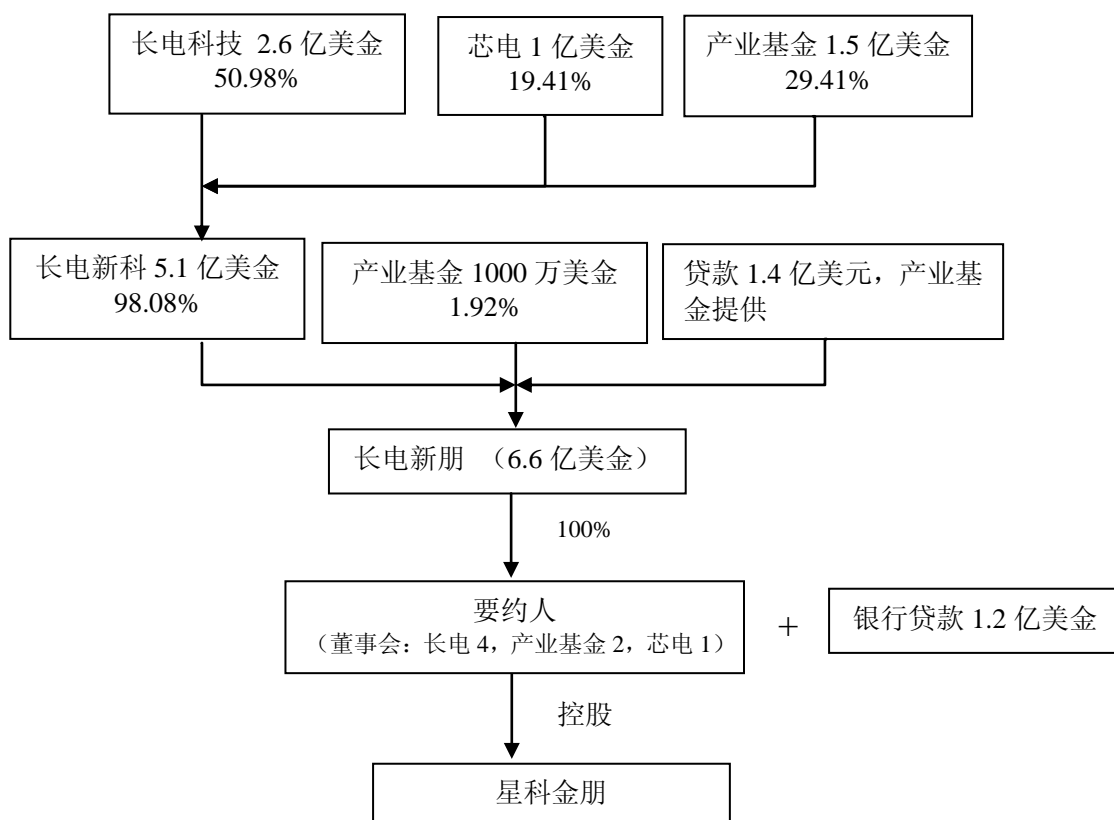
公司1月14布公告，与产业基金、芯电半导体将通过共同设立的子公司，收购新加坡上市公司星科金朋的全部股份（不包括台湾子公司资产）。本次要约的对价将以现金支付：总交易对价为 7.80 亿美元，约合10.26 亿新加坡元，每股星科金朋股票收购价格约为0.466 新元。

点评：

- **7.8 亿美金收购，相当于 P/TBV=1.97X：**目标公司（剔除台湾子公司）2014 年 9 月末扣除无形资产后的净资产为 39,562.1 万美元，收购对价 7.8 亿美金，相当于 P/TBV=1.97X，与行业龙头均值 1.91 倍相当。
- **长电实际出资 2.6 亿美元，实现对星科金朋控股权，产业基金、芯电均参与：**长电科技实际出资 2.6 亿元（出资来源于自有资金及非公开发行的部分募集资金 5.9 亿元人民币），国家产业基金实际出资 3 亿元（其中 1.4 亿是债权），芯电实际出资 1 亿元，另需向银行借款 1.2 亿元，最终完成 7.8 亿元收购。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

图、一张图看懂长电科技收购星科金朋



数据来源：公司公告，兴业证券研究所

- **星科金朋全球第四大封测厂，技术领先：**2014 年前三季度实现总收入11.79 亿美元，同比下滑2.0%，净利润亏损2500万美元。剔除台湾子公司，营收10.7 亿美元，净利润亏损3500万美元。截止2013年1) 按产品分：先进封装、焊线 检核封装、测试服务分别占比47%、31%、22%。尤以倒装芯片和晶圆级封装 技术突出。2) 按下游终端分：手机通信、个人电脑、其他电子设备分别占比 69%、23%、8%。且手机通信占比呈上升态势。3) 按地区分：美国、亚洲、 欧洲占比分别为69%、19%、12%。主要集中在美国，但新兴市场开拓力度强 劲。2014 第三季度在亚洲的收入占总体收入的比重提升到26.6%。
- **收购星科金朋给长电带来一流的技术与客户：**1) 一流的技术：星科金朋在晶 圆级封装方面拥有eWLB、WLCSP、IPD 和TSV 等世界一流的先进技术；在 倒装类封装方面拥有fcBGA、fcFBGA、fcLGA 等多种技术。此次收购将加 速长电的技术升级，缩短在先进技术上的学习曲线。2) 一流的客户：星科 金朋客户集中于行业中领先的半导体厂商，包括博通、高通、展讯、SanDisk、 Marvell 等，有助于长电快速切入国际一线客户，开拓欧美的渠道。

- **整合需要时间，短期对公司业绩有冲击，长期协同效应将显现：**由于产能利用率不足及经营成本较高、同时搬厂等事件影响，星科金朋目前仍处于亏损。短期对合并报表业绩有所冲击。但是公司将从多方面进行整合1) 管理机制：将子公司变为利润中心，激励到位。2) 降低财务成本3) 降低管理费用4) 开发中国市场5) 优化产能分配6) 稳定管理层、技术团队、稳定客户。我们认为，经过一段时间的整合，1+1>2的效应将会显现，长电有望迎来第二个拐点。
- **盈利预测及投资建议：**我们看好本次收购对长电的影响，短期对业绩有负面冲击，长期来看，是中国半导体企业走出去，成为世界级选手的重要里程碑。我们期待长电能够充分发挥和利用星科金朋的技术与客户优势，同时加快整合，早日扭亏，实现第二次飞跃。由于公司尚未获得详细财务资料以及收购尚未完全完成，暂不计入星科金朋并表，维持公司 2014-2016 年每股收益盈利预测 0.20、0.45、0.57 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求低于预期；并表带来业绩亏损；收购整合低于预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2476	3057	3686	4265
货币资金	869	1151	1400	1622
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	571	713	868	1006
其他应收款	9	0	0	0
存货	628	759	892	1028
非流动资产	5106	5436	5901	5901
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	61	60	60	60
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	4059	4341	4773	4749
在建工程	541	589	622	646
油气资产	0	0	0	0
无形资产	222	222	222	222
资产总计	7583	8493	9587	10166
流动负债	3938	3686	4340	4421
短期借款	2024	1700	2033	1821
应付票据	445	556	677	784
应付账款	725	895	1089	1262
其他	743	535	541	555
非流动负债	1005	751	751	751
长期借款	746	746	746	746
其他	258	5	5	5
负债合计	4943	4437	5092	5173
股本	853	984	984	984
资本公积	955	2007	2007	2007
未分配利润	543	703	1040	1409
少数股东权益	208	256	316	388
股东权益合计	2640	4055	4496	4993
负债及权益合计	7583	8493	9587	10166

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	11	193	438	557
折旧和摊销	671	670	835	1000
资产减值准备	-0	9	12	11
无形资产摊销	88	0	0	0
公允价值变动损失	1	0	0	0
财务费用	176	154	162	155
投资损失	40	-3	-3	-3
少数股东损益	38	48	60	72
营运资金的变动	-141	238	71	75
经营活动产生现金流量	1113	606	1433	1717
投资活动产生现金流量	-442	-997	-1297	-997
融资活动产生现金流量	90	672	113	-498
现金净变动	761	281	249	222
现金的期初余额	695	869	1151	1400
现金的期末余额	1456	1151	1400	1622

利润表

单位:百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	5102	6392	7778	9011
营业成本	4092	5090	5981	6894
营业税金及附加	7	45	54	63
销售费用	83	96	117	135
管理费用	675	780	933	1081
财务费用	176	154	162	155
资产减值损失	4	3	2	2
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	-40	3	3	3
营业利润	27	228	531	685
营业外收入	60	60	60	60
营业外支出	8	5	5	5
利润总额	79	283	586	740
所得税	30	42	88	111
净利润	49	241	498	629
少数股东损益	38	48	60	72
归属母公司净利润	11	193	438	557
BPS(元)	0.01	0.20	0.45	0.57

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长性(%)				
营业收入增长率	15.0%	25.3%	21.7%	15.9%
营业利润增长率	-82.2%	751.5%	132.7%	28.9%
净利润增长率	6.8%	1633.0%	127.4%	27.0%
盈利能力(%)				
毛利率	19.8%	20.4%	23.1%	23.5%
净利率	0.2%	3.0%	5.6%	6.2%
ROE	0.5%	5.1%	10.5%	12.1%

偿债能力(%)

资产负债率	65.2%	52.2%	53.1%	50.9%
流动比率	0.63	0.83	0.85	0.96
速动比率	0.47	0.62	0.64	0.73

营运能力(次)

资产周转率	0.70	0.80	0.86	0.91
应收帐款周转率	8.83	9.24	9.15	8.95

每股资料(元)

每股收益	0.01	0.20	0.45	0.57
每股经营现金	0.82	0.62	1.46	1.74
每股净资产	2.47	3.86	4.25	4.68

估值比率(倍)

PE	945.89	54.58	24.01	18.90
PB	4.33	2.77	2.52	2.28

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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。