

## 长电科技 (600584.SH) 集成电路行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

马鹏清

分析师 SAC 执业编号: S1130514080002  
(8621)61038324  
mapq@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009  
(8621)60230213  
zhangshuai@gjzq.com.cn

## 星科金朋收购落地, 中国市场 + 世界前三规模

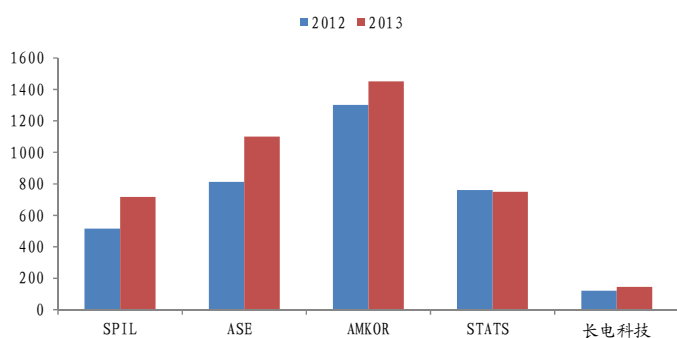
## 事件

- 长电科技 30 日星科金朋收购预案, 计划 0.466 新元收购星科金朋 100% 股份, 总计对价 7.8 亿美元, 约合 10.26 亿新元, 人民币 47.74 亿元。

## 评论

- 星科金朋收购落地, 长电科技如愿以偿:** 长电科技收购星科金朋的分析, 我们在之前的报告以及多个场合做过分析, 意义不在于利润的增加, 而是对于封装技术, 尤其是先进封装技术、客户、市场的扩充。根据公开数据, 2013 年星科金朋先进封装收入达到 7.49 亿美元, 是大陆收入规模最大的长电科技的 5 倍多 (同期长电先进封装 1.46 亿美元); 且客户结构、产品类型也是原本大陆竞争者无法企及的。
- 中国市场+世界级技术, 行业地位无法撼动:** 作为国家产业安全以及信息安全的重要保障, 半导体国产化势在必行; 从行业发展的规律来看, 大陆市场集中了全球主要电子产品生产制造环节, 且国有品牌在全球的影响力进一步提升, 在长期竞争中, 必然向产业配合更加默契的国有产业链企业, 这是芯片国产化进程中, 中国半导体企业最大的优势。
  - 作为大陆市场领导者, 长电科技收购新科金朋, 获得了世界第一梯队 (预计规模收入达到前三) 技术实力, 加之大陆市场支撑以及后续的政策性利好, 公司的行业地位已经无法撼动。
  - 2015 年才是国产化元年, 大陆 28nm 时代到来, 国产 4G 芯片逐步实现放量, 国产高端 IC 芯片带动国产半导体产业链发展; 加之政策导向, 部分境外品牌也将加快供应链向大陆倾斜;

图表1: 全球主要企业先进封装收入



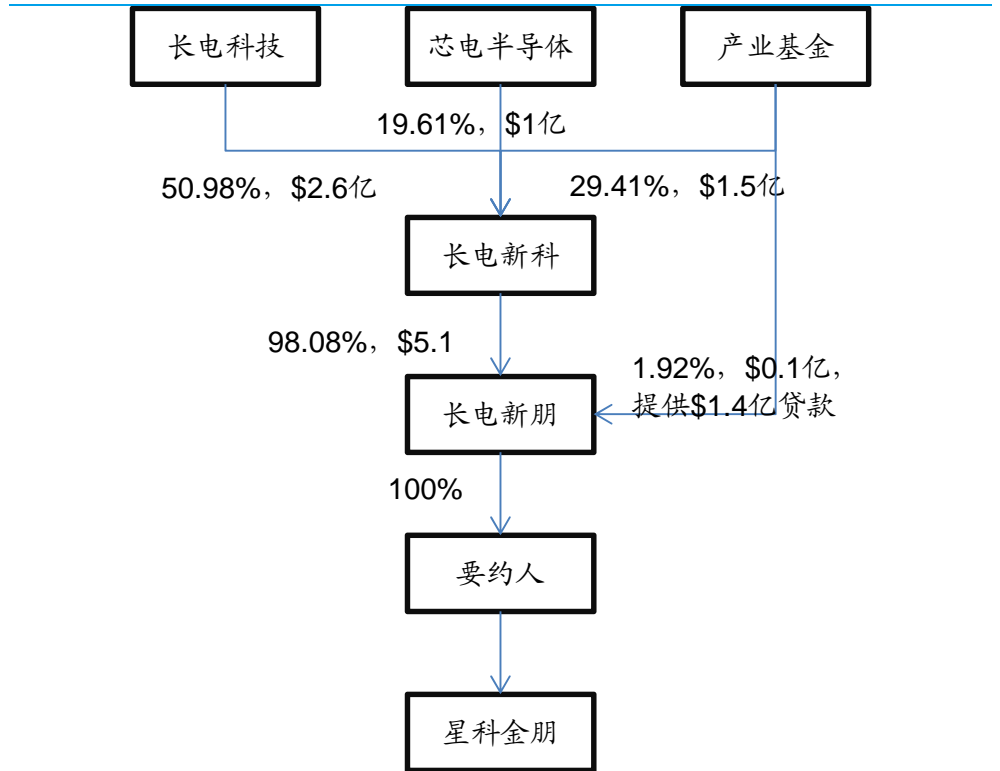
来源: 国金证券研究所

图表2: 全球主要封测企业排名

排名	公司	13营收	占有率	%长电
1	日月光	47.4	18.9	5.58
2	安靠	29.56	11.8	3.48
3	矽品	23.35	9.3	2.75
4	星科金朋	15.99	6.4	1.88
5	力成	12.67	5.1	1.49
6	长电科技	8.5	3.4	1.00

- 产业资本介入, 企业投资效率大幅提升:** 本次收购规模接近 50 亿人民币, 体量较大, 而产业资本的介入, 使得公司投入 2.6 亿美元完成了 7.8 亿美元的资产收购。
  - 作为中芯国际旗下芯电半导体参与其中, 进一步强化长电科技与中芯国际之间的合作, 芯片国产化收益龙头地位再一次确认。

图表3: 融资计划



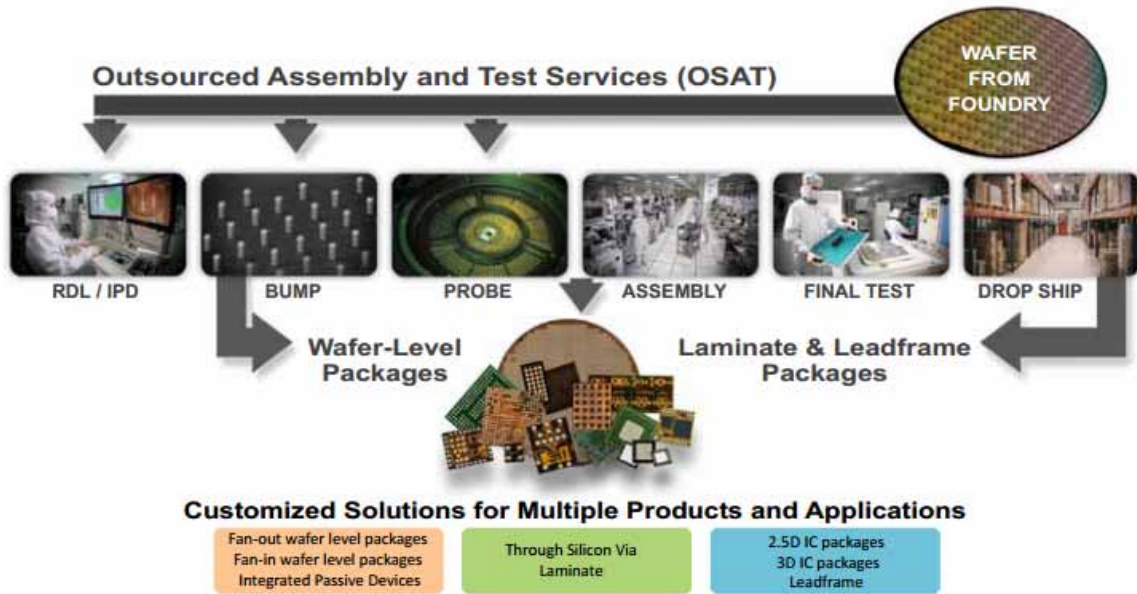
来源: 国金证券研究所, 公司公告

- **树立行业龙头, 15 年产业链长期看好:** 收购新科金鹏确认行业龙头, 有助于打开市值天花板; 进而带动板块企业增长; 大陆市场发展持续, 15 年带动产业链成长, 兴森科技、上海新阳、光迅科技等投资机会可期。

### 投资建议

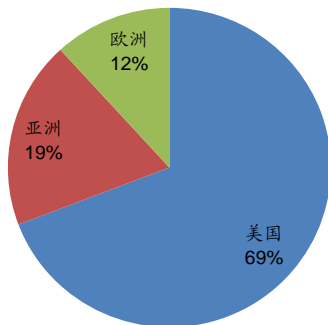
- 维持公司 14-16 年 0.262 元、0.413 元、0.690 元 (增发或有摊薄 0.23 元、0.36 元、0.52 元), 给予 6-12 月目标价 12-14 元, 对应 30x15PE, 维持“买入”评级。
- 半导体行业周期性的特质, 使得其讨论历史 PE 的价值不大, 对应 PS 的参考性较强, 从历史来看, 均值 1.6XPS, 对应 14 年 100 亿市值, 而在行业逐步复苏的过程中, 估值有望逐步达到上界区间, 2-2.3XPS, 对应 14 年 120-140 亿市值。
- 考虑到收购, 假设 7.8 亿美元为最终净资产规模, 以其一倍溢价计算, 对应现有市值增长 44%, 有望达到 16 元。

图表4: STATSChipPAC 服务内容



来源: 国金证券研究所

图表5: 星科金朋主要收入分布



来源: 国金证券研究所

图表6: 星科金朋主要工程提供技术服务内容

工厂所在地	主要技术应用
上海	FC, PBGA, 3D, SIP (存储)
韩国	multi-die package, 3D, SIP, POP, PiP, 高端 FC, PBGA
新加坡	QFN, PBGA, LGA, FBGA, WLP, 2.5D/3D, TSV
台湾	WLP, Bumping, 300mm Wafer Bumping, Copper Column Bump

图表7: STATSChipPAC 生产基地布局情况



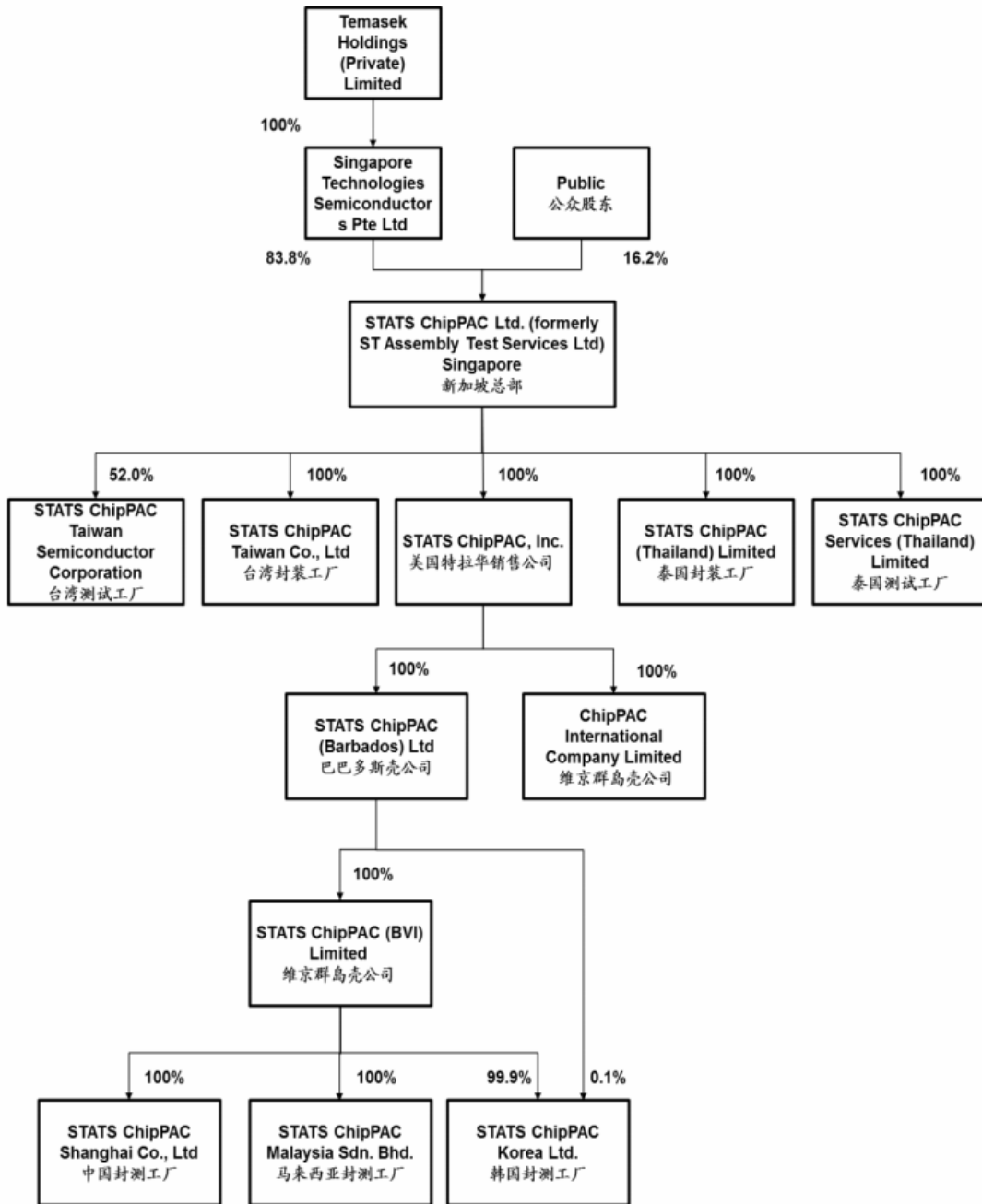
来源: 国金证券研究所, STATSChipPAC 年报

图表8: 要约示意进程表

时 间	内 容
2014 年 12 月 26 日	长电科技召开董事会, 审议通过本次要约收购的具体方案及相关事宜、本次收购涉及的相关协议及信息披露文件
2014 年 12 月 30 日	长电科技, 披露《江苏长电科技股份有限公司重大资产购买报告书(草案)》及其摘要等相关信息披露文件, 目标公司发布本次附生效条件的要约的相关公告
2015 年 2 月底前	长电科技召开股东大会
2015 年 6 月中旬(实际时间取决于相关生效条件获得满足的进度)	附生效条件的要约的生效条件得以全部满足或豁免, 公告正式要约

来源: 国金证券研究所。

图表9: 星科金朋股权结构情况



来源: 国金证券研究所

**历史推荐和目标定价(人民币)**

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-02-21	买入	9.82	N/A
2	2014-06-05	买入	8.46	10.00 ~ 12.00
3	2014-07-02	买入	9.29	10.00 ~ 12.00
4	2014-08-11	买入	10.53	12.00 ~ 14.00
5	2014-08-28	买入	10.46	12.00 ~ 14.00
6	2014-09-05	买入	11.51	12.00 ~ 14.00
7	2014-10-29	买入	11.20	12.00 ~ 14.00
8	2014-11-07	买入	11.13	N/A

来源：国金证券研究所



**投资评级的说明:**

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD