

长电科技 (600584)

2019H1 业绩触底，下半年将迎拐点机遇

事件: 公司发布 2019 年中报, 上半年实现营收 91.48 亿元, 同比下滑 19.06%, 归母净利润-2.59 亿元, 同比转亏。

点评: 受上半年全球半导体市场销售收入下滑拖累, 公司 2019H1 业绩出现下滑。我们认为 2019H1 业绩触底之后, 市场情况将在 2019H2 迎来转机。全球代工龙头台积电在今年 6 月和 7 月迎来了业绩的超预期增长, 我们预计同处于供应链的封测行业也将迎来拐点。同时公司追加固定资产投资 6.7 亿元人民币, 继续进行产能扩充, 彰显公司对于行业未来发展的信心。随着第三次半导体产业转移浪潮的来临, 我们看好公司迎来国产替代机遇。同时我们持续看好公司积极布局先进封装, 顺应行业发展趋势, 在未来 5G 商用、AIoT 持续发展等的带动下迎来发展机遇。

受行业下行拖累, 19H1 业绩触底。 2019H1 公司实现营收 91.48 亿元, 同比下滑 19.06%, 归母净利润-2.59 亿元, 同比转亏。根据 WSTS 的报告, 2019H1 全球半导体市场销售收入 1950 亿美元, 同比下降 14.8%, 公司业绩受此拖累出现下滑。但是分季度来看, 2019Q2 公司营收环比微增 2.64%, 预示着业绩环比改善迹象。

代工龙头迎来增长, 19H2 迎拐点机遇。 全球代工龙头台积电在今年 6 月和 7 月迎来了业绩增长, 同比增幅分别为 21.6% 和 14%, 台积电连续 6 个月 (2018 年 12 月-2019 年 5 月) 业绩同比下滑后重回增长。台积电 19H2 将迎来 7nm 工艺 (主要应用于高端智能手机、初始 5G 部署及高性能计算) 的强劲需求, 我们判断身处供应链的封测行业也将迎来拐点机遇。

追加投资扩充产能, 迎 5G 发展机遇。 公司为配合国内重点客户市场需求, 拟继续进行产能扩充, 追加固定资产投资 6.7 亿元人民币, 产品主要应用于电源管理、射频、无线、基站、网络、多媒体等。我们判断公司本次投资将主要用于配合国内重点客户 (华为等) 对即将到来的 5G 需求提前布局, 本次投资彰显公司对未来发展的信心。

积极布局先进封装, 顺应行业发展趋势。 先进封装的产业趋势, 在芯片环节, 对应着遵循“摩尔定律”发展的产品和“超越摩尔定律”发展的产品, 公司在倒装封装, 扇入型和扇外型封装以及 SiP 封装等先进封装方面均有布局。先进封装在未来应用将越来越广泛, 尤其是在 5G 方面的应用。我们看好公司未来的成长潜力。

盈利预测与投资建议: 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.13, 0.45, 0.68 元/股, 由于目前公司处于整合期利润并不能反映公司销售情况, 我们运用 PS 对公司进行估值, 参考行业可比公司平均估值以及龙头估值溢价, 我们给予公司 2019 年 1.3 倍 PS, 目标价 20 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 星科金朋整合不及预期; 未来 5G 技术推进不及预期; 整个半导体行业不景气导致需求下降; 公司募投项目投产不及预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,855.51	23,856.49	24,765.42	26,444.51	28,993.77
增长率(%)	24.54	0.00	3.81	6.78	9.64
EBITDA(百万元)	3,787.40	4,158.21	1,953.35	2,265.77	2,436.40
净利润(百万元)	343.35	(939.32)	210.66	729.09	1,082.40
增长率(%)	222.89	(373.58)	(122.43)	246.10	48.46
EPS(元/股)	0.21	(0.59)	0.13	0.45	0.68
市盈率(P/E)	69.33	(25.34)	112.99	32.65	21.99
市净率(P/B)	2.52	1.94	1.93	1.83	1.70
市销率(P/S)	1.00	1.00	0.96	0.90	0.82
EV/EBITDA	10.50	5.50	16.31	13.41	11.78

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.85 元
目标价格	20 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,602.87
流通 A 股股本(百万股)	984.57
A 股总市值(百万元)	23,802.69
流通 A 股市值(百万元)	14,620.86
每股净资产(元)	7.48
资产负债率(%)	63.25
一年内最高/最低(元)	16.99/8.04

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005
panjian@tfzq.com

陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《长电科技-首次覆盖报告:天时地利人和因素俱全, 封测龙头重振旗鼓》 2019-05-28
- 《长电科技-公司点评:原长电+JSCK 拉动公司四季度增长, 星科金朋环比改善》 2018-01-22
- 《长电科技-公司点评:MOS 成品涨价驱动业绩增厚》 2017-12-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,147.76	4,774.27	1,981.23	2,115.56	2,319.50	营业收入	23,855.51	23,856.49	24,765.42	26,444.51	28,993.77
应收票据及应收账款	2,978.68	2,870.71	3,304.07	3,226.44	3,933.61	营业成本	21,061.01	21,130.76	21,484.00	22,848.06	25,021.62
预付账款	158.64	197.36	177.29	202.77	221.94	营业税金及附加	53.47	45.92	47.98	53.80	56.99
存货	2,313.03	2,273.58	2,030.41	2,654.36	2,381.90	营业费用	241.29	285.37	247.65	282.75	315.59
其他	888.84	665.22	808.22	736.90	869.18	管理费用	2,008.17	1,110.52	1,114.44	1,057.78	1,159.75
流动资产合计	8,486.95	10,781.14	8,301.23	8,936.03	9,726.12	研发费用	784.36	888.39	916.32	978.45	1,072.77
长期股权投资	217.89	190.37	190.37	190.37	190.37	财务费用	982.85	1,131.03	881.49	649.24	451.25
固定资产	15,809.58	16,179.21	16,724.00	16,694.80	16,308.22	资产减值损失	22.69	546.92	20.00	20.00	20.00
在建工程	2,673.82	3,453.86	2,108.32	1,312.99	817.79	公允价值变动收益	68.07	(123.37)	0.00	0.00	0.00
无形资产	569.32	635.19	567.62	500.04	432.47	投资净收益	85.06	452.30	90.00	90.00	90.00
其他	2,927.77	3,063.39	3,064.36	3,078.95	3,068.58	其他	(1,429.58)	(807.51)	(180.00)	(180.00)	(180.00)
非流动资产合计	22,198.38	23,522.02	22,654.66	21,777.15	20,817.43	营业利润	(21.89)	(803.84)	143.54	644.43	985.80
资产总计	30,698.70	34,427.40	31,001.76	30,774.35	30,620.64	营业外收入	70.17	9.86	80.00	80.00	80.00
短期借款	3,424.74	7,128.70	5,221.99	3,330.13	1,501.55	营业外支出	24.32	19.02	20.00	20.00	20.00
应付票据及应付账款	5,227.89	4,819.98	4,893.42	5,634.41	5,945.66	利润总额	23.97	(813.00)	203.54	704.43	1,045.80
其他	4,445.96	6,456.19	4,738.13	5,268.94	5,552.82	所得税	(49.57)	113.64	(30.53)	(105.66)	(156.87)
流动负债合计	13,098.59	18,404.88	14,853.55	14,233.48	13,000.03	净利润	73.54	(926.64)	234.07	810.10	1,202.67
长期借款	3,721.18	2,933.79	2,074.31	2,074.31	2,074.31	少数股东损益	(269.81)	12.67	23.41	81.01	120.27
应付债券	2,721.27	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	343.35	(939.32)	210.66	729.09	1,082.40
其他	1,579.94	793.57	1,745.00	1,372.84	1,303.80	每股收益(元)	0.21	(0.59)	0.13	0.45	0.68
非流动负债合计	8,022.38	3,727.36	3,819.31	3,447.15	3,378.11						
负债合计	21,120.98	22,132.24	18,672.86	17,680.62	16,378.15						
少数股东权益	132.66	2.94	25.18	104.84	222.43	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	1,359.84	1,602.87	1,602.87	1,602.87	1,602.87	成长能力					
资本公积	6,891.23	10,242.50	10,242.50	10,242.50	10,242.50	营业收入	24.54%	0.00%	3.81%	6.78%	9.64%
留存收益	8,129.44	10,507.40	10,700.85	11,386.01	12,417.19	营业利润	-95.20%	3572.81%	-117.86%	348.97%	52.97%
其他	(6,935.44)	(10,060.55)	(10,242.50)	(10,242.50)	(10,242.50)	归属于母公司净利润	222.89%	-373.58%	-122.43%	246.10%	48.46%
股东权益合计	9,577.73	12,295.16	12,328.90	13,093.72	14,242.50	获利能力					
负债和股东权益总	30,698.70	34,427.40	31,001.76	30,774.35	30,620.64	毛利率	11.71%	11.43%	13.25%	13.60%	13.70%
						净利率	1.44%	-3.94%	0.85%	2.76%	3.73%
						ROE	3.64%	-7.64%	1.71%	5.61%	7.72%
						ROIC	15.79%	1.85%	5.37%	7.31%	8.45%
						偿债能力					
						资产负债率	68.80%	64.29%	60.23%	57.45%	53.49%
						净负债率	115.28%	85.96%	71.87%	56.04%	38.96%
						流动比率	0.65	0.59	0.56	0.63	0.75
						速动比率	0.47	0.47	0.43	0.45	0.57
						营运能力					
						应收账款周转率	8.12	8.16	8.02	8.10	8.10
						存货周转率	11.46	10.40	11.51	11.29	11.51
						总资产周转率	0.79	0.73	0.76	0.86	0.94
						每股指标(元)					
						每股收益	0.21	-0.59	0.13	0.45	0.68
						每股经营现金流	2.28	1.57	1.67	1.39	1.42
						每股净资产	5.89	7.67	7.68	8.10	8.75
						估值比率					
						市盈率	69.33	-25.34	112.99	32.65	21.99
						市净率	2.52	1.94	1.93	1.83	1.70
						EV/EBITDA	10.50	5.50	16.31	13.41	11.78
						EV/EBIT	63.90	21.45	31.07	23.48	19.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com