长电科技（600584）2019 年三季报点评

行业复苏+管理改善共振，公司业绩拐点已现

强推（维持）

目标价：25 元

当前价：18.25 元

事项：

- 2019 年 10 月 30 日，长电科技发布三季报经营业绩：前三季度实现营业收入 161.96 亿（YoY-10.5%），归母净利润-1.82 亿元；Q3 单季度实现营业收入 70.47 亿元（YoY+3.9%、QoQ+52%），归母净利润 0.77 亿，扣非净利润 0.43 亿，单季度实现同比扭亏。

评论：

- **“行业复苏+国产替代加速”，公司业绩拐点明确。**封测行业景气度提升，主要厂商的季度数据保持较快增长，以海思转单为代表的国产替代进程加速，叠加消费电子大客户进入备货旺季，长电科技产能利用率显著提升，Q3 单季度营业收入创历史新高。长电科技作为大陆半导体封装龙头，高中低端产能充沛，是海思等国内大客户首选的转单承接方，预计公司在海思等大客户的封测订单份额有望持续提升。
- **“绑定大客户+成立合资子公司”，星科金朋有望加速扭亏。**星科金朋新加坡厂与重点客户签订业务绑定协议，投资 2.9 亿元购入其厂房，为客户提供测试服务。同时星科金朋与大基金、浙江省产业投资基金成立合资子公司，进一步优化管理经营架构，为新加坡厂的后续整合打下基础，同时预计实现一次性无形资产增值超 7 亿元。
- **管理改善逻辑兑现，公司融资能力显著提升。**对比 2018 及 2019 前三季度，长电科技有息负债总体规模保持不变，但利息支出同比减少 7000 万，印证了我们的观点--“强势股东及管理层，有望带动公司融资能力持续提升，融资成本持续降低”，预计未来通过债务置换的方式，公司综合融资利率有望进一步下降。
- **盈利预测、估值及投资评级。**鉴于行业复苏及公司三季度业绩超预期，我们上调公司盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.92/7.02/13.74 亿元（原值为 0.61/6.63/12.45 亿元），由于公司处于内部整合期，净利润不能反映公司价值，且公司固定资产占比近 50%，故采用 PB 估值法，对应 2019-2021 年 PB 估值 2.4/2.3/2.1 倍，考虑到半导体周期复苏带来的业绩弹性，参考公司历史平均估值水平，维持“强推”评级，维持 19 年目标价 25 元，对应 3.3x 估值。
- **风险提示：**中美贸易谈判反复，引发不确定性；5G 手机换机周期存在不确定性；汽车电子、物联网等新兴领域进展不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	23,856	23,260	28,010	31,670
同比增速(%)	0.0%	-2.5%	20.4%	13.1%
归母净利润(百万)	-940	92	702	1,374
同比增速(%)	-373.6%	N.M	659.4%	96.0%
每股盈利(元)	-0.59	0.06	0.44	0.86
市盈率(倍)	-31.1	316.7	41.7	21.3
市净率(倍)	2.4	2.4	2.3	2.1

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2019 年 11 月 8 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859
邮箱：gengchen@hcyjs.com
执业编号：S0360517100004

公司基本数据

总股本(万股)	160,287
已上市流通股(万股)	98,457
总市值(亿元)	292.52
流通市值(亿元)	179.68
资产负债率(%)	63.8
每股净资产(元)	7.7
12 个月内最高/最低价	20.48/8.04

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

《长电科技（600584）深度研究报告：封测龙头迎来发展新机遇》
2019-10-20

未经许可，禁止转载

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,774	3,797	3,768	4,674
应收票据	91	89	107	121
应收账款	2,779	2,559	3,082	3,485
预付账款	197	192	227	253
存货	2,274	2,207	2,616	2,913
其他流动资产	790	770	928	1,048
流动资产合计	10,905	9,614	10,728	12,494
其他长期投资	571	569	579	586
长期股权投资	190	190	190	190
固定资产	16,179	16,516	16,789	17,010
在建工程	3,454	3,984	4,365	4,604
无形资产	635	582	534	490
其他非流动资产	2,493	2,493	2,491	2,494
非流动资产合计	23,522	24,334	24,948	25,374
资产合计	**34,427**	**33,948**	**35,676**	**37,868**
短期借款	7,129	7,529	7,929	8,329
应付票据	650	631	748	833
应付账款	4,170	4,048	4,798	5,343
预收款项	113	110	132	150
其他应付款	294	263	257	261
一年内到期的非流动负债	5,280	5,544	5,821	6,112
其他流动负债	769	715	892	1,061
流动负债合计	18,405	18,840	20,577	22,089
长期借款	2,934.00	2,146.00	1,462.00	881.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	793	794	794	793
非流动负债合计	3,727	2,940	2,256	1,674
负债合计	**22,132**	**21,780**	**22,833**	**23,763**
归属母公司所有者权益	12,292	12,163	12,824	14,058
少数股东权益	3	5	19	47
所有者权益合计	**12,295**	**12,168**	**12,843**	**14,105**
负债和股东权益	**34,427**	**33,948**	**35,676**	**37,868**

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	**2,761**	**3,996**	**4,111**	**4,785**
现金收益	3,301	3,818	4,403	5,047
存货影响	39	66	-409	-298
经营性应收影响	-478	198	-606	-473
经营性应付影响	-291	-174	883	652
其他影响	189	87	-160	-144
投资活动现金流	**-3,556**	**-3,940**	**-3,791**	**-3,649**
资本支出	-4,312	-3,940	-3,791	-3,650
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	749	0	0	1
融资活动现金流	**3,422**	**-1,033**	**-349**	**-230**
借款增加	2,154	-123	-7	110
财务费用	-979	-502	-143	-280
股东融资	3,599	0	0	0
其他长期负债变化	-1,352	-408	-199	-60

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**23,856**	**23,260**	**28,010**	**31,670**
营业成本	21,131	20,515	24,313	27,078
税金及附加	46	45	54	61
销售费用	285	256	280	317
管理费用	1,111	1,070	1,260	1,425
财务费用	1,131	597	503	412
资产减值损失	547	30	30	30
公允价值变动收益	-123	0	0	0
投资收益	452	80	80	80
其他收益	155	0	0	0
营业利润	**-804**	**13**	**558**	**1,160**
营业外收入	10	80	80	80
营业外支出	19	10	10	10
利润总额	**-813**	**83**	**628**	**1,230**
所得税	114	-11	-88	-172
净利润	**-927**	**94**	**716**	**1,402**
少数股东损益	13	2	14	28
归属母公司净利润	**-940**	**92**	**702**	**1,374**
NOPLAT	362	775	1,288	1,872
EPS(摊薄)（元）	-0.59	0.06	0.44	0.86

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	0.0%	-2.5%	20.4%	13.1%
EBIT 增长率	-68.4%	113.8%	66.2%	45.3%
归母净利润增长率	-373.6%	N.M	659.4%	96.0%
获利能力				
毛利率	11.4%	11.8%	13.2%	14.5%
净利率	-3.9%	0.4%	2.6%	4.4%
ROE	-7.6%	0.8%	5.5%	9.7%
ROIC	1.3%	2.4%	4.0%	5.6%
偿债能力				
资产负债率	64.3%	64.2%	64.0%	62.8%
债务权益比	131.2%	131.6%	124.6%	114.3%
流动比率	59.3%	51.0%	52.1%	56.6%
速动比率	46.9%	39.3%	39.4%	43.4%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	42	41	36	37
应付账款周转天数	76	72	65	67
存货周转天数	39	39	36	37
每股指标(元)				
每股收益	-0.59	0.06	0.44	0.86
每股经营现金流	1.72	2.49	2.56	2.99
每股净资产	7.67	7.59	8.00	8.77
估值比率				
P/E	-31.1	316.7	41.7	21.3
P/B	2.4	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.2	16.3	14.4	12.8

电子&海外科技组团队介绍

TMT 大组组长、首席电子分析师：耿琛

美国新墨西哥大学计算机硕士。曾任新加坡国立大学计算机学院研究员，中投证券、中泰证券研究所电子分析师。2016 年新财富电子行业第五名团队核心成员，2017 年加入华创证券研究所。

高级分析师：蒋高振

山东大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：丁超凡

南开大学经济学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：葛星甫

上海财经大学经济学硕士。2 年 TMT 研究经验。2019 年加入华创证券研究所。

助理研究员：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪莉琼	销售经理	021-20572582	wangliqiong@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500