

日期: 2019年11月12日
行业: 电子元器件



分析师: 张涛
Tel: 021-53686152
E-mail: zhangtao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870510120023
研究助理: 袁威津
Tel: 021-53686157
E-mail: yuanweijin@shzq.com
SAC 证书编号: S0870118010021

自主可控与产业升级共振 公司业绩拐点加速显现

■ 公司动态事项

11月9日,公司公告称公司及控股子公司陆续收到专项资金以及投资奖励等补助10358.77万元,其中5,585.08万元计入递延收益,其余4,773.69万元计入当期其他收益。

■ 事项点评

政策补贴稳定经营并助力高端市场布局

公司主营集成电路、分立器件的封装与测试,下游产品涵盖射频芯片、电源管理、CPU、GPU。存储芯片等领域,2018年营收体量排名全球封测第三。公司积极布局晶圆级封装和系统级封装等先进封装工艺,先进封装营收占比在2018年达到87.64%。随着5G、人工智能、物联网、自动驾驶等领域的蓬勃发展,计算终端的算力要求不断向前推进,在摩尔定律演进趋缓的当下,依托系统级封装优化计算终端算力的诉求与日俱增。另一方面,智能手机与可穿戴设备的功能提升与微型化趋势进一步推升电子元器件的高集成度,这成为先进封装产业发展的另一重要推动力。公司历年补助涵盖中央与地方的财政拨款、高新技术研发补助、下游客户协同研发经费、设备补贴与人才奖励等,各类补贴为公司稳定经营、抢占技术高地,赢得市场份额意义重大。

贸易环境扰动带来自主可控历史机遇 成长与蜕变值得期待

在全球贸易关系扰动的背景下,国内终端客户加快自主可控步伐。以华为为例,公司2018年半导体采购额超过210亿美金,按照半导体产业的经验推测其中封测领域的成本在300亿的体量,且封测相关支出将随着全球5G商用周期带来新一轮的提升。公司在智能手机以及射频芯片领域拥有良好的技术积淀,在强调自主可控的背景下,公司积极布局相关产能,未来产品结构将持续获得改善。

星科金朋业务条线调整加速 业绩扭亏带动公司整体盈利改善

星科金朋于2015年被公司收购,主营产品集中在移动通信端。近年智能手机销量下滑业绩客户外流对星科金朋业绩产生较大波动。公司加速与星科金朋的资产整合与职能梳理,调整星科金朋业务向测试服务侧重,助推公司业绩加速扭亏。结合消费电子景气持续回暖,星科金朋Q3业绩环比呈现较快提升,业绩重回正轨可期。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年实现营业收入212.65亿元、230.10亿元、255.93亿元,同比增长分别为-10.86%、8.20%和11.23%;归属于母公司股东净利润为0.41亿元、4.60亿元和8.19亿元,2020年-2021年同比

基本数据 (2019Q3)

| | |
|-------------------|------------|
| 报告日股价 (元) | 18.25 |
| 12mth A 股价格区间 (元) | 8.04-20.48 |
| 总股本 (亿股) | 16.03 |
| 无限售 A 股/总股本 (%) | 61.43% |
| 流通市值 (亿元) | 175 |
| 每股净资产 (元) | 7.68 |
| PBR (X) | 2.38 |

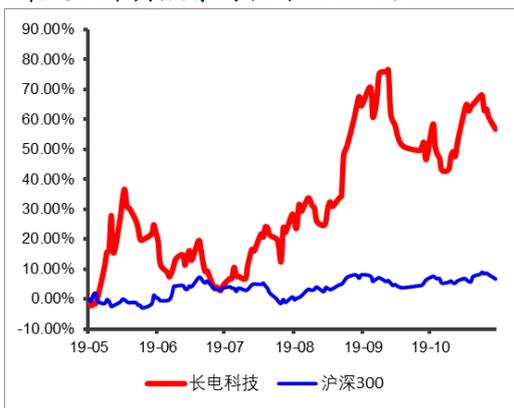
主要股东 (2019Q3)

| | |
|----------|--------|
| 集成电路产业基金 | 19.00% |
| 芯电半导体 | 14.28% |
| 江苏新潮 | 5.00% |

收入结构 (2018)

| | |
|------|--------|
| 先进封装 | 87.64% |
| 传统封装 | 7.60% |
| 测试 | 4.29% |

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:
首次报告日期:
相关报告:

增长分别为1023.56%和77.93%；2019-2021年EPS分别为0.03元、0.29元和0.51元，对应PE为714X、64X和36X。未来六个月内，首次覆盖给与“增持”评级。

■ 风险提示

半导体产业景气翻转不及预期；5G 商用进程低于预期。

■ 数据预测与估值：

| 至 12 月 31 日 (¥.百万元) | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 23,856.49 | 21,265.19 | 23,009.50 | 25,592.79 |
| 年增长率 | 0.00% | -10.86% | 8.20% | 11.23% |
| 归属于母公司的净利润 | -939.32 | 40.97 | 460.34 | 819.07 |
| 年增长率 | -373.58% | -- | 1023.56% | 77.93% |
| 每股收益 (元) | -0.65 | 0.03 | 0.29 | 0.51 |
| PER (X) | -25.87 | 713.97 | 63.55 | 35.71 |

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 4774 | 320 | 3653 | 3791 |
| 存货 | 2274 | 1441 | 2572 | 1888 |
| 应收账款及票据 | 2871 | 1441 | 2572 | 1888 |
| 其他 | 152 | 636 | 636 | 636 |
| 流动资产合计 | 10905 | 5229 | 10577 | 9883 |
| 长期股权投资 | 190 | 636 | 636 | 636 |
| 固定资产 | 16179 | 17000 | 14000 | 17000 |
| 在建工程 | 3454 | 3454 | 3454 | 0 |
| 无形资产 | 635 | 2811 | 2715 | 2620 |
| 其他 | 137 | 591 | 590 | 590 |
| 非流动资产合计 | 23522 | 24150 | 21041 | 20479 |
| 资产总计 | 34427 | 29379 | 31618 | 30362 |
| 短期借款 | 7129 | 4609 | 4330 | 3264 |
| 应付账款及票据 | 4820 | 3861 | 5910 | 4886 |
| 其他 | 294 | 5280 | 5280 | 5280 |
| 流动负债合计 | 18405 | 17042 | 18812 | 16722 |
| 长期借款和应付债券 | 2934 | 2934 | 2934 | 2934 |
| 其他 | 29 | 5638 | 5638 | 5638 |
| 非流动负债合计 | 3727 | 3292 | 3292 | 3292 |
| 负债合计 | 22132 | 17042 | 18812 | 16722 |
| 少数股东权益 | 3 | 2 | -3 | -12 |
| 股东权益合计 | 12292 | 12337 | 12806 | 13640 |
| 负债和股东权益总计 | 34427 | 29379 | 31618 | 30362 |
| 现金流量表(单位: 百万元) | | | | |
| 指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | -927 | 41 | 455 | 810 |
| 折旧和摊销 | 3097 | 3083 | 3083 | 3428 |
| 营运资本变动 | 25744 | | | |
| 经营活动现金流 | 2509 | 4462 | 0 | 0 |
| 资本支出 | 4311 | | | |
| 投资收益 | 1551 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -3556 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债变化 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股息支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 融资活动现金流 | 3422 | -6986 | -808 | -4324 |
| 净现金流 | 2467 | -3472 | 3334 | 138 |

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 23856 | 21265 | 23010 | 25593 |
| 营业成本 | 25139 | 18613 | 20110 | 22354 |
| 营业税金及附加 | 46 | 111 | 115 | 128 |
| 营业费用 | 285 | 276 | 230 | 256 |
| 管理费用 | 1111 | 1595 | 1381 | 1408 |
| 财务费用 | 1131 | 409 | 426 | 282 |
| 资产减值损失 | 547 | 213 | 213 | 213 |
| 投资收益 | 452 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | -123 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | -804 | 41 | 455 | 810 |
| 营业外收支净额 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | -813 | 48 | 536 | 953 |
| 所得税 | 114 | 7 | 80 | 143 |
| 净利润 | -927 | 41 | 455 | 810 |
| 少数股东损益 | | 0 | -5 | -9 |
| 归属母公司股东净利润 | -939 | 41 | 460 | 819 |

财务比率分析

| 指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 总收入增长率 | 0% | -11% | 8% | 11% |
| EBITDA 增长率 | -19% | 15% | 15% | 15% |
| EBIT 增长率 | -117% | 514% | 140% | 30% |
| 净利润增长率 | 33% | 104% | 1024% | 78% |
| 毛利率 | 11% | 12% | 13% | 13% |
| EBITDA/总收入 | 13% | 16% | 17% | 18% |
| EBIT/总收入 | 0% | 2% | 4% | 5% |
| 净利润率 | -5% | 0% | 2% | 3% |
| 资产负债率 | 63% | 58% | 59% | 55% |
| 流动比率 | 56% | 38% | 68% | 74% |
| 速动比率 | 40% | 23% | 47% | 55% |
| 总资产回报率 (ROA) | 0% | 1% | 3% | 4% |
| 净资产收益率 (ROE) | -9% | 0% | 4% | 6% |
| EV/营业收入 | 1 | 2 | 1 | 1 |
| EV/EBITDA | 12 | 11 | 8 | 7 |
| PE | -26 | 714 | 64 | 36 |
| PB | 2 | 2 | 2 | 2 |

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|---------------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20% 以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10% 以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10% 以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定义 |
|------|-------------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$ |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。