

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

IT 硬件与设备

**长电科技 (600584)**

动态报告

**增持**

(调低评级)

2019年12月9日

# 半导体产业国内化提速，封测龙头迎向上拐点

**证券分析师： 欧阳仕华** 0755-81981821 ouyangsh1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080002  
**证券分析师： 唐泓翼** 021-60875135 tanghy@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080001

## 事项：

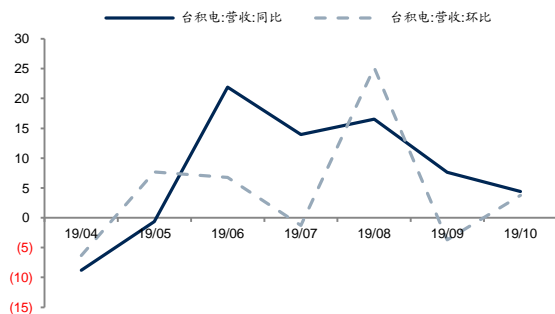
### 公司动态跟踪。

**国信电子观点：**在国内终端客户大力扶植国产半导体供应链背景下，国内代工、封测以及配套设备材料等公司有望全面受益。长电科技作为封测代工龙头，位居全球前三、国内第一，有望未来持续获得海思等国内终端客户转单。同时贸易战后，终端开始补库存推动半导体产业链开始复苏，产业链如中芯国际、长电科技等三季度营收端已率先迎来拐点。随着新 CEO 加盟将帮助长电进一步获取全球大客户，前期大基金、中芯国际成为公司主要股东，也将从资本协助、企业管理、客户获取等多个方面助力加快改善公司盈利能力。我们预计 2019~2020 年公司净利润分别为 0.55/5.71/8.53 亿元，对应 2020 年增速 939%，PE 为 64.0 倍，考虑公司龙头地位且迎来业绩反转，给予增持评级。

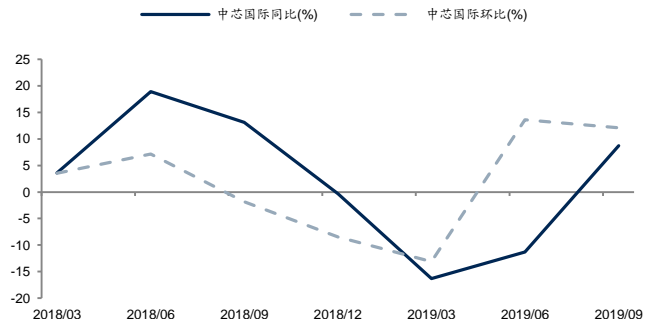
## 评论：

### 一、消费电子需求高峰+半导体自主可控，半导体产业链频现转单，封测龙头国产替代加速起航

随着下半年消费电子需求高峰启动，半导体产业链稼动率提升。据产业链调研显示，随着消费电子需求高峰启动，全球代工台积电 3 季度继续延续较好产能稼动率，国内大陆晶圆代工厂在下游消费电子需求带动下环比同比均显现提升，例如中芯国际、华虹、华润等 Q3 营收同比及环比均增长较好，从而带动国内下游封测产业产能利用率提升。

**图 1：台积电月度营收同比及环比**


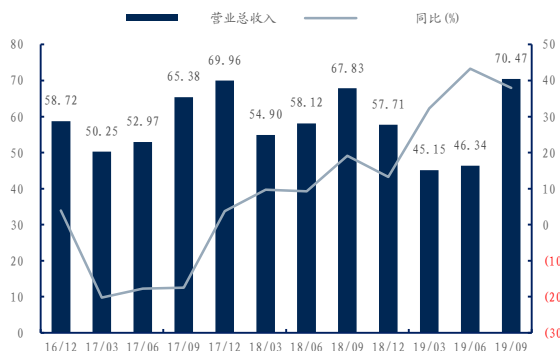
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

**图 2：中芯国际季度营收同比及环比**


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

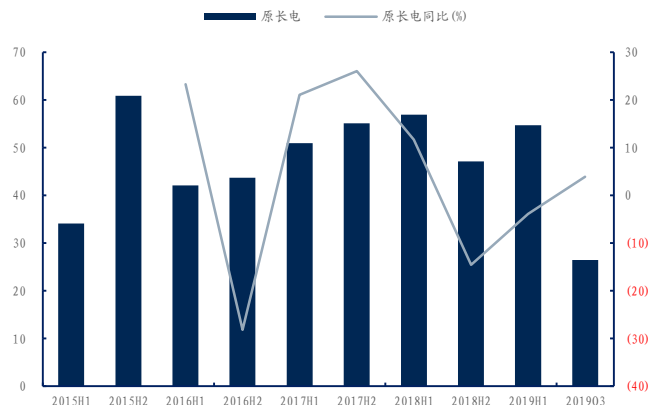
**半导体产业链的国产替代趋势加速，长电科技季度营收创新高。**国内终端品牌客户逐步培养国内半导体相关厂商，长电科技产能利用率显现提升，Q3 季度营收达近年来新高，其中测算原长电(不包含星科金朋、长电先进、长电韩国) Q3 营收同比预计增长约 4%~5%，环比显现提升 20%~30%，并且星科金朋迎来国际 A 客户需求高峰，两者叠加激发公司营收增长较好。

图 3: 长电科技总体季度营收趋势(亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

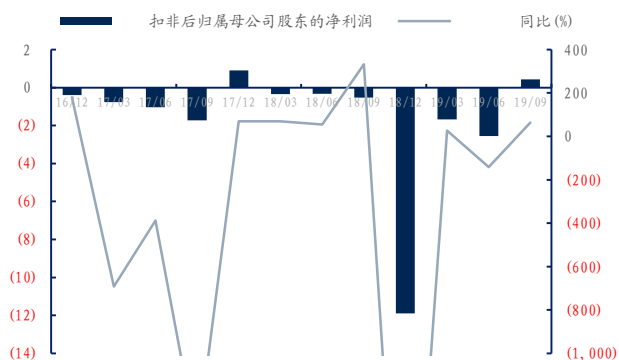
图 4: 原长电营收趋势变化(亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

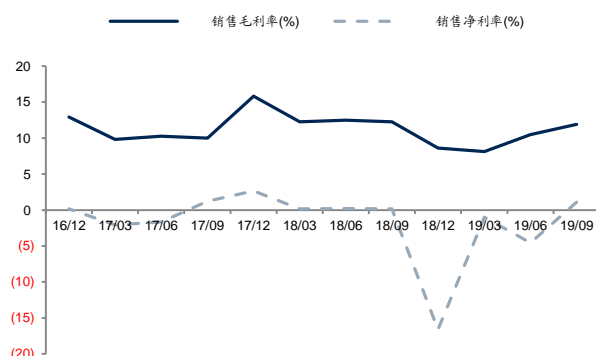
从季度上显现, 公司扣非净利润近 6 个季度首次转正, 单季度毛利率及净利率显现回升, 显现公司盈利能力正在逐步提升。

图 5: 公司季度扣非净利润(亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司毛利率及净利率趋势变化



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

## 二、伴随下游国产替代需求增长确定, 公司投资产能进度加快

公司今年以来扩张计划加速, 我们梳理了公司近期固定资产投资进度情况:

**1、19 年 5 月 18 日, 公司公告 19 年度固定资产投资计划 34.1 亿元人民币。**主要投资用途包括: 16.9 亿元(手机芯片、电源管理芯片等)、9.2 亿元(长电宿迁扩建和江阴城东厂扩建)、8.0 亿元(日常维护及升级)。

**2、19 年 8 月 29 日, 公司公告追加固定资产投资 6.7 亿元。**主要应用于电源管理、射频、无线、基站、网络、多媒体等。

**3、19 年 11 月 18 日, 长电科技 80 亿绍兴新项目签约。**长电科技绍兴项目总投资达 80 亿元, 将以集成电路晶圆级先进制造技术的应用为目标, 为芯片设计和制造提供晶圆级先进封装产品。项目一期规划总面积 230 亩, 建成后可形成 12 英寸晶圆级先进封装 48 万片的年产能。

**4、19 年 11 月 25 日, 长电科技(宿迁)二期项目一期主厂房结项, 预计明年 4 月交付使用。**长电科技宿迁公司总经理陆惠芬表示, 项目历时一年时间的建设, 主厂房结项, 项目进入收尾阶段并预计于 2020 年 4 月份即可完整交付使用。

2018年5月，长电科技集成电路封测基地项目落户宿迁，首期建设厂房21.7万平方米以及年产100亿块通信用高密度混合集成电路和模块封装产品线。

结合公司资产负债表，公司Q3固定资产环比提升12亿，公司18年下半年起在建工程保持在30亿~40亿左右高位，显示公司为迎接下游国产替代需求，产能建设呈现加速。

图 7: 长电科技季度扣非净利润(亿元)

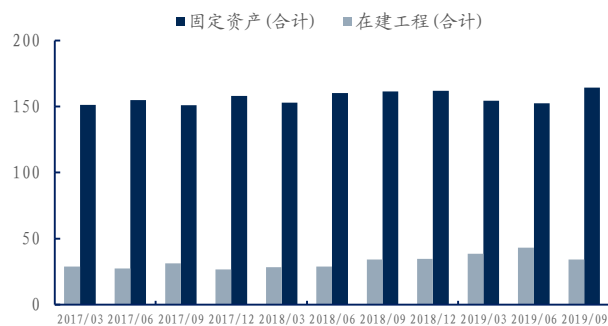
(七) 审议通过了《关于公司2019年度投资计划的议案》

为达成2019年公司经营目标，并适度提前准备未来生产经营所需的基础设施建设，公司2019年固定资产投资计划安排34.1亿元人民币，主要投资用途包括：

1. 重点客户产能扩充共投资16.9亿元人民币，用于手机芯片、电源管理芯片等。
2. 基础设施建设共投资9.2亿元人民币，用于长电宿迁扩建和江阴城东厂扩建等。
3. 其他零星扩产、降本改造、自动化、研发以及日常维护等共投资8.0亿元人民币。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 8: 公司固定资产及在建工程变化趋势



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 三、资深高管入驻长电，期望进一步改善星科金朋盈利能力，加速实现做强长电的战略目标

2019年9月9日，长电科技聘任郑力为新CEO。郑总在集成电路产业拥有超过26年的工作经验，曾任恩智浦(大中华区销售副总裁兼中国区总裁)、中芯国际(全球营销资深副总裁)、瑞萨电子(中国总裁兼CEO)、NEC电子(中国总裁兼CEO)，均为全球最知名半导体公司。郑总的履历背景显示其非常了解全球主要客户具体产品需求趋势，有望进一步帮助长电与Foundry厂协同，更好的获取全球优质客户，加速完成公司阶段战略目标。

图 9: 公司阶段战略目标。

- 下半年，公司将继续抓好以下各项工作，力争完成董事会下达的任务目标：
- 1、继续深入推进星科金朋的整合，进一步梳理各项职能，减少冗余资源配置；
  - 2、继续与重大战略客户紧密合作，确保新品研发和订单导入顺利进行；
  - 3、继续优化全球生产布局，综合考虑各工厂产线利用率情况，对个别产线产能进行调配；
  - 4、继续加强各项费用管控，向管理要效益；
  - 5、继续围绕“做强长电，质量为本”的指导思想提升各工厂的质量管理能力，并建设以客户为中心的长电企业文化。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

### 四、重点关注在国产替代的确定性趋势下，长电科技迎来盈利拐点

在国内终端客户重塑国产半导体供应链背景下，国内代工、封测以及配套设备材料等公司有望全面受益，长电科技作为封测代工龙头，位居全球前三、国内第一，Q3营收端已率先迎来拐点。随着新CEO加盟将帮助长电进一步获取全球大客户，前期大基金、中芯国际成为公司主要股东，也将从资本协助、企业管理、客户获取等多个方面助力加快改善公司盈利能力。

我们预计2019~2020年公司净利润分别为0.55/5.71/8.53亿元，对应2020年增速939%，PE为64.0倍，PB为2.96倍。考虑公司在高端封测领域的龙头地位，是国产半导体重要的一环。随着公司迎来业绩反转，给予“增持”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	4774	3057	3326	3719
应收款项	3022	2959	3344	3736
存货净额	2274	2343	2555	2836
其他流动资产	711	696	787	879
<b>流动资产合计</b>	<b>10905</b>	<b>9145</b>	<b>10102</b>	<b>11261</b>
固定资产	19633	21581	23474	25071
无形资产及其他	635	610	584	559
投资性房地产	3063	3063	3063	3063
长期股权投资	190	163	135	108
<b>资产总计</b>	<b>34427</b>	<b>34562</b>	<b>37359</b>	<b>40063</b>
短期借款及交易性金融负债	12409	12931	14804	16465
应付款项	4820	4967	5418	6013
其他流动负债	1176	977	1071	1185
<b>流动负债合计</b>	<b>18405</b>	<b>18875</b>	<b>21292</b>	<b>23663</b>
长期借款及应付债券	2934	2934	2934	2934
其他长期负债	794	400	204	105
<b>长期负债合计</b>	<b>3727</b>	<b>3334</b>	<b>3138</b>	<b>3039</b>
<b>负债合计</b>	<b>22132</b>	<b>22209</b>	<b>24430</b>	<b>26703</b>
少数股东权益	3	6	12	50
股东权益	12292	12347	12918	13310
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>34427</b>	<b>34562</b>	<b>37359</b>	<b>40063</b>

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	-0.59	0.03	0.36	0.53
每股红利	0.61	0.00	0.00	0.29
每股净资产	7.67	7.70	8.06	8.30
ROIC	6%	4%	4%	5%
ROE	-8%	0%	4%	6%
毛利率	11%	12%	14%	15%
EBIT Margin	5%	3%	5%	6%
EBITDA Margin	18%	11%	14%	15%
收入增长	0%	-2%	13%	12%
净利润增长率	-374%	-106%	939%	50%
资产负债率	64%	64%	65%	67%
息率	2.7%	0.0%	0.0%	1.3%
P/E	-38.9	665.2	64.0	42.8
P/B	3.0	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	13.4	22.9	16.9	14.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>23856</b>	<b>23356</b>	<b>26392</b>	<b>29493</b>
营业成本	21131	20553	22591	25098
营业税金及附加	46	37	42	47
销售费用	285	262	322	360
管理费用	1111	1847	2084	2237
财务费用	1131	612	683	752
投资收益	452	14	14	14
资产减值及公允价值变动	(670)	(15)	(15)	(15)
其他收入	(739)	(0)	0	0
<b>营业利润</b>	<b>(804)</b>	<b>43</b>	<b>668</b>	<b>997</b>
营业外净收支	(9)	(6)	(6)	(6)
<b>利润总额</b>	<b>(813)</b>	<b>37</b>	<b>662</b>	<b>991</b>
所得税费用	114	(19)	66	99
少数股东损益	13	1	25	38
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(939)</b>	<b>55</b>	<b>571</b>	<b>853</b>

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	<b>(939)</b>	<b>55</b>	<b>571</b>	<b>853</b>
资产减值准备	524	149	56	53
折旧摊销	3092	1913	2261	2530
公允价值变动损失	670	15	15	15
财务费用	1131	612	683	752
营运资本变动	(422)	(287)	(284)	(102)
其它	(498)	(146)	(50)	(15)
<b>经营活动现金流</b>	<b>2428</b>	<b>1699</b>	<b>2567</b>	<b>3335</b>
资本开支	(4032)	(4000)	(4198)	(4170)
其它投资现金流	(111)	34	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(4115)</b>	<b>(3939)</b>	<b>(4171)</b>	<b>(4142)</b>
权益性融资	3599	0	0	0
负债净变化	(787)	0	0	0
支付股利、利息	(979)	0	0	(461)
其它融资现金流	4248	522	1873	1661
<b>融资活动现金流</b>	<b>4314</b>	<b>522</b>	<b>1873</b>	<b>1201</b>
<b>现金净变动</b>	<b>2627</b>	<b>(1717)</b>	<b>269</b>	<b>393</b>
货币资金的期初余额	2148	4774	3057	3326
货币资金的期末余额	4774	3057	3326	3719
企业自由现金流	102	(1375)	(1005)	(167)
权益自由现金流	3563	(1815)	253	818

## 相关研究报告

《长电科技-600584-2018 年报 1 季报点评：1 季度营收增长 9%，扣非同比减亏》 ——2018-05-02

《长电科技-600584-2017 年报点评：风雨后显彩虹，封装龙头迎拐点》 ——2018-04-13

《长电科技-600584-重大事件快评：星科金朋整合向好，长电主体向上加速》 ——2018-01-29

《长电科技-600584-整合曙光初现、封测龙头开启新征程》 ——2017-11-22

《长电科技-600584-2017 年 3 季报点评：消费电子景气回升，封测龙头业绩稳步释放》 ——2017-10-31

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编: 100032