

2018年08月31日

长电科技 (600584.SH)

公司快报

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2018-08-30)

14.84 元

交易数据

总市值(百万元)	20,180.09
流通市值(百万元)	14,611.02
总股本(百万股)	1,359.84
流通股本(百万股)	984.57
12个月价格区间	14.72/26.12 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.93	-11.74	7.63
绝对收益	-11.51	-21.73	-10.97

分析师

 蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 陈韵迷
 chenyunmi@huajinsec.cn
 021-20377060

相关报告

- 长电科技: 整合初见成效, 未来盈利能力提升值得期待 2018-04-16
- 长电科技: 市场前景持续向好, 整合协同逐步显现 2017-11-02
- 长电科技: 中期业绩改善持续, 整合推进未来成长潜力 2017-08-28
- 长电科技: 原有业务稳健增长, 星科金朋整合预期向好 2017-04-24
- 长电科技: 星科金朋三季度并入报表, 期待协同效应 2015-11-25

上半年营收稳步推进, 盈利改善, 期待旺季来临

投资要点

◆ **公司动态:** 公司发布 2018 年中期业绩报告, 上半年实现营业收入 113.0 亿元, 同比增长 9.5%, 毛利率 12.4%, 同比上升 2.4 个百分点, 归属于上市公司股东的净利润 1,086 万元, 同比下降 87.8%, 每股收益 0.008 元, 同比下降 88.6%。第二季度单季度实现销售收入 58.1 亿元, 同比上升 9.7%, 归属上市公司股东净利润 561 万元, 同比下降 88.9%。

◆ 点评:

➤ **营收规模稳步增长, 行业淡季影响短期增速:** 公司上半年和第二季度的营业收入分别同比上升了 9.5% 和 9.7%, 从收入规模看, 尽管处于行业淡季, 并且上半年市场终端产品中智能手机等重要品类的出货量出现了持平或者下滑的状况, 但是我们看到公司在整合星科金朋和拓展长电原有产业业务方面仍然获得了较好的效果, 包括加密货币以及国内传统封装业务的规模提升, 弥补了智能手机相关订单减少的空缺, 显示了公司在并购并实施产能扩张后市场渠道端也同步取得了有效的成果。

➤ **毛利率改善, 规模效应带动经营效率提升:** 尽管从公司的净利润出现了大幅度的下降, 但是其核心原因是去年上半年星科金朋并未完全并表, 而今年完全并表带来的下降, 星科金朋自身今年上半年实现减亏 1,521.7 万美元。从经营状况分析看, 公司的情况获得了有效的改善, 首先上半年和二季度单季度的毛利率分别同比上升 2.4 和 2.3 个百分点达到 12.4% 和 12.5%, 呈现出逐季持续改善的情况。另外, 公司的费用率方面, 管理费用率下降 0.8 个百分点, 而研发费用的投入则是持续在增加的趋势。财务费用方面, 公司积极改善的债务结构也获得了良好的效果, 财务费用数额和占比均呈现下降的趋势。因此, 随着整合和产能释放逐步推进, 公司在生产效率和管理效率方面均有着良好的改善趋势。

➤ **产业旺季来临业绩改善可期, 全球竞争力看好长期成长性:** 对于公司未来的发展前景我们保持乐观的预期, 主要原因包括: 1) 短期看, 下半年行业市场进入产业的旺季, 以智能手机为代表的智能终端需求提升有望带动产业链的成长, 而公司已经在手机芯片市场的核心客户中拥有良好的布局, 业绩值得期待; 2) 中期看, 公司在整合星科金朋并实施产能扩张的推进过程良好, 生产效率和经营效率均获得改善, 客户的认证完成并获得订单的提升可以在未来的 1~2 年时间内得到体现; 3) 长期看, 国内集成电路产业高景气度推进配合公司拥有具备全球竞争力的技术和管理能力, 以及公司与国内和核心产业公司建立的长期战略合作, 作为国内和国际市场均位居第一梯队的厂商, 公司未来的发展值得期待。

◆ **投资建议:** 我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.44、0.74 和 0.96 元。净资产收益率分别为 6.0%、9.2% 和 10.9%, 给予买入-B 建议。

◆ **风险提示:** 智能终端产业旺季需求量不及预期; 晶圆封装产业竞争导致产品价格变动; 公司的产能拓展和良率爬坡速度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	19,154.5	23,855.5	25,885.1	29,587.0	33,125.6
同比增长(%)	77.2%	24.5%	8.5%	14.3%	12.0%
营业利润(百万元)	-456.4	-21.9	597.6	1,053.8	1,442.6
同比增长(%)	163.3%	-95.2%	-2830.5%	76.3%	36.9%
净利润(百万元)	106.3	343.3	597.1	1,001.3	1,308.6
同比增长(%)	104.5%	222.9%	73.9%	67.7%	30.7%
每股收益(元)	0.08	0.25	0.44	0.74	0.96
PE	189.8	58.8	33.8	20.2	15.4
PB	4.4	2.1	2.0	1.9	1.7

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	19,154.5	23,855.5	25,885.1	29,587.0	33,125.6	年增长率					
减:营业成本	16,890.6	21,061.0	22,482.1	25,644.2	28,714.0	营业收入增长率	77.2%	24.5%	8.5%	14.3%	12.0%
营业税费	31.5	53.5	44.9	55.5	64.6	营业利润增长率	163.3%	-95.2%	-2830.5	76.3%	36.9%
销售费用	233.6	241.3	312.6	339.1	371.6	净利润增长率	104.5%	222.9%	73.9%	67.7%	30.7%
管理费用	1,595.1	2,008.2	1,967.3	2,159.9	2,385.0	EBITDA 增长率	64.6%	18.2%	30.6%	19.0%	13.1%
财务费用	964.3	982.9	547.9	343.3	182.0	EBIT 增长率	21.7%	22.5%	84.2%	22.0%	16.3%
资产减值损失	68.5	22.7	14.4	35.2	24.1	NOPLAT 增长率	18.3%	360.8%	-65.0%	22.0%	16.3%
加:公允价值变动收益	154.1	68.1	29.9	-8.0	-4.6	投资资本增长率	21.3%	8.1%	4.9%	-19.9%	0.8%
投资和汇兑收益	18.7	85.1	51.9	51.9	62.9	净资产增长率	-0.3%	43.5%	6.1%	8.9%	10.7%
营业利润	-456.4	-21.9	597.6	1,053.8	1,442.6	盈利能力					
加:营业外净收支	205.4	45.9	100.8	117.3	88.0	毛利率	11.8%	11.7%	13.1%	13.3%	13.3%
利润总额	-251.0	24.0	698.3	1,171.1	1,530.5	营业利润率	-2.4%	-0.1%	2.3%	3.6%	4.4%
减:所得税	65.2	-49.6	69.8	117.1	153.1	净利润率	0.6%	1.4%	2.3%	3.4%	4.0%
净利润	106.3	343.3	597.1	1,001.3	1,308.6	EBITDA/营业收入	16.7%	15.9%	19.1%	19.9%	20.1%
						EBIT/营业收入	2.7%	2.6%	4.4%	4.7%	4.9%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	77.5%	68.8%	69.3%	65.0%	60.5%
货币资金	2,249.2	2,147.8	3,882.8	4,438.1	4,968.8	负债权益比	345.4%	220.5%	225.4%	186.0%	152.9%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	0.68	0.65	0.93	0.84	1.10
应收帐款	2,987.0	3,173.3	3,298.0	4,098.8	4,182.6	速动比率	0.52	0.47	0.67	0.63	0.79
应收票据	175.9	137.4	510.6	47.0	582.6	利息保障倍数	0.53	0.63	2.09	4.07	8.93
预付帐款	170.3	158.6	307.6	172.9	354.4	营运能力					
存货	1,851.3	2,313.0	3,307.5	3,103.6	4,075.0	固定资产周转天数	270	236	217	181	144
其他流动资产	302.5	570.2	431.0	434.6	478.6	流动营业资本周转天数	-19	-1	14	13	17
可供出售金融资产	21.5	29.5	29.5	29.5	29.5	流动资产周转天数	137	123	141	146	146
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	49	46	45	45	45
长期股权投资	286.6	217.9	217.9	217.9	217.9	存货周转天数	30	31	39	39	39
投资性房地产	67.7	65.8	65.8	65.8	65.8	总资产周转天数	519	456	443	394	340
固定资产	15,433.6	15,809.6	15,357.6	14,364.4	12,107.0	投资资本周转天数	320	293	288	232	185
在建工程	2,648.1	2,673.8	2,380.4	1,440.2	720.1	费用率					
无形资产	625.2	569.3	512.4	455.5	398.5	销售费用率	1.2%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%
其他非流动资产	2,900.4	2,832.4	2,760.3	2,773.3	2,785.6	管理费用率	8.3%	8.4%	7.6%	7.3%	7.2%
资产总额	29,719.3	30,698.7	33,061.3	31,641.4	30,966.3	财务费用率	5.0%	4.1%	2.1%	1.2%	0.5%
短期债务	3,732.8	3,424.7	4,730.0	4,393.6	4,061.8	三费/营业收入	14.6%	13.5%	10.9%	9.6%	8.9%
应付帐款	4,015.9	4,950.3	3,211.1	6,049.4	4,286.1	投资回报率					
应付票据	573.6	507.9	898.0	541.5	1,085.8	ROE	2.3%	3.6%	6.0%	9.2%	10.9%
其他流动负债	3,060.3	4,215.7	3,751.9	3,660.1	3,923.2	ROA	-1.1%	0.2%	1.9%	3.3%	4.4%
长期借款	4,026.7	3,721.2	4,452.4	-	-	ROIC	4.2%	15.8%	5.1%	5.9%	8.6%
其他非流动负债	7,637.7	4,301.2	5,857.1	5,932.0	5,363.5	分红指标					
负债总额	23,047.0	21,121.0	22,900.4	20,576.7	18,720.4	DPS(元)	0.01	0.03	0.07	0.11	0.14
少数股东权益	2,077.6	132.7	164.1	216.8	285.7	分红比率	14.6%	9.9%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	1,035.9	1,359.8	1,359.8	1,359.8	1,359.8	股息收益率	0.1%	0.2%	0.4%	0.7%	1.0%
留存收益	3,324.1	8,129.4	8,637.0	9,488.1	10,600.4						
股东权益	6,672.3	9,577.7	10,160.9	11,064.7	12,245.9						
						现金流量表					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E						
净利润	-316.1	73.5	597.1	1,001.3	1,308.6	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	2,704.1	3,171.8	3,802.3	4,490.4	5,034.4	EPS(元)	0.08	0.25	0.44	0.74	0.96
资产减值准备	68.5	22.7	-	-	-	BVPS(元)	3.38	6.95	7.35	7.98	8.80
公允价值变动损失	-154.1	-68.1	29.9	-8.0	-4.6	PE(X)	189.8	58.8	33.8	20.2	15.4
财务费用	964.4	957.1	547.9	343.3	182.0	PB(X)	4.4	2.1	2.0	1.9	1.7
投资损失	-18.7	-85.1	-51.9	-51.9	-62.9	P/FCF	-106.0	-7.9	12.1	30.2	30.0
少数股东损益	-422.5	-269.8	31.4	52.7	68.9	P/S	1.1	0.8	0.8	0.7	0.6
营运资金的变动	-509.5	-1,841.0	-1,744.9	2,215.4	-3,177.4	EV/EBITDA	10.1	10.5	6.3	4.5	3.8
经营活动产生现金流量	2,669.3	3,657.2	3,211.8	8,043.2	3,348.9	CAGR(%)	-249.4	165.6%	-258.3	-249.4	165.6%
投资活动产生现金流量	-4,296.9	-3,623.0	-2,939.2	-2,449.6	-1,939.1	PEG	-0.8	0.4	-0.1	-0.1	0.1
融资活动产生现金流量	1,037.5	-19.0	1,462.4	-5,038.3	-879.0	ROIC/WACC	0.5	1.8	0.6	0.7	1.0

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

分析师声明

蔡景彦声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com