

盈利持续改善，整合效果渐现

——长电科技（600584）2018 三季度点评

增持（维持）

日期：2018 年 10 月 31 日

事件：

2018年10月31日，公司发布了2018年第三季度报告。2018年1-9月公司实现营业收入180.85亿元，同比增长7.27%；实现归母净利润0.17亿元，同比减少89.42%；实现扣非净利润-1.20亿元，比去年同期减亏2.34亿元。

投资要点：

● 三季度盈利能力继续改善

公司2018年1-9月实现营业收入180.85亿元，同比增长7.27%；实现归母净利润0.17亿元，同比减少89.42%；实现扣非净利润-1.20亿元，比去年同期减亏2.34亿元。其中第三季度实现营业收入67.83亿元、归母净利润0.07亿元，分别同比增长3.74%、-91.32%。从盈利能力看，前三季度毛利率为12.32%，相比于2017年同期提升了2.31个百分点。归母净利润大幅下降是由于少数股东损益的影响，而非公司主营业务下滑。去年1-9月公司净利润为-1.13亿元，少数股东损益为-2.78亿元；而今年1-9月公司净利润扭亏为盈，为3186万元。可见，公司主营业务正在持续好转。

● 封测行业全球第三，国内第一

公司收购星科金朋后企业规模扩大，根据TrendForce旗下拓璞产业研究院报告，公司销售收入在全球集成电路前10大委外封测厂排名第三。全球前二十大半导体公司80%均已成为公司客户。在高端封装技术方面已与国际先进同行并行发展，并实现大规模生产。根据研究机构Yole Développement报告，在先进封装晶圆份额方面，公司以7.8%的份额在全球市场排名第三。随着星科金朋整合完成，公司不仅销售规模增加，盈利能力也将大幅改善。

● 未来有望受益晶圆厂产能释放

中美贸易摩擦强化了对国产芯片的需求，而这两年又是国内晶圆厂建设高峰期，随着这些晶圆厂建设投产，将增加对下游封测的需求。公司作为全球排名第三、国内第一的本土封测公司，技术水平与国际接轨，将受益于国内晶圆厂产能释放。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2018-2020年的EPS分别为0.22、0.49、0.75元，对应2018年10月30日收盘价10.00元的PE分别为45.45、20.41、13.33倍，维持“增持”评级。

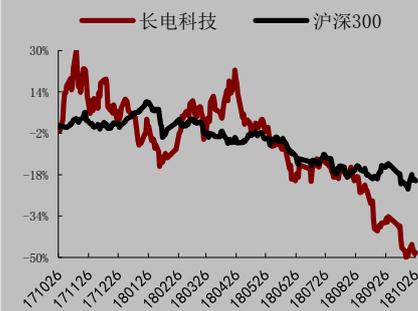
● 风险因素

半导体行业景气度下滑；业务整合不及预期

基础数据

行业	电子
公司网址	http://www.cj-elec.com/
大股东/持股	国家集成电路产业投资基金股份有限公司/19.00%
实际控制人	
总股本（百万股）	1,602.87
流通股（百万股）	984.57
收盘价（元）	10.00
总市值（亿元）	160.29
流通A 股市值（亿元）	98.46

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018 年 10 月 30 日

相关研究

万联证券研究所 20180829_公司点评报告
_AAA_长电科技（600584）2018 半年报点评

万联证券研究所 20180412_公司点评报告
_AAA_长电科技（600584）点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001
电话：02160883490
邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：胡慧

电话：02160883487
邮箱：huhui@wlzq.com.cn

年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入 (百万)	23855.51	28609.69	33183.67	39143.46
增长率	24.54%	19.93%	15.99%	17.96%
归母净利润 (百万)	343.35	357.94	782.39	1201.03
增长率	222.89%	4.25%	118.59%	53.51%
EPS	0.25	0.22	0.49	0.75
PE	40.00	45.45	20.41	13.33

资料来源: wind, 万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E	至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	8500.33	11956.21	12236.90	13179.84	营业收入	23855.51	28609.69	33183.67	39143.46
货币资金	2147.76	4634.03	3862.70	3434.89	营业成本	21061.01	24933.26	28431.40	33155.87
应收及预付	3137.32	3719.26	4313.88	5088.65	营业税金及附加	53.47	50.80	58.92	69.50
存货	2313.03	2860.97	3318.37	3914.35	销售费用	241.29	291.00	337.52	398.14
其他流动资产	902.22	741.96	741.96	741.96	管理费用	2008.17	1339.56	1553.72	1832.77
非流动资产	22198.38	27554.88	30892.32	34907.97	研发费用		753.85	874.37	1031.41
长期股权投资	217.89	190.13	190.13	190.13	财务费用	982.85	972.73	1128.24	1330.88
固定资产	15809.58	18882.40	21569.38	24660.38	资产减值损失	22.69	33.46	38.81	45.78
在建工程	2673.82	3962.43	4595.93	5421.36	公允价值变动收益	68.07	46.00	46.00	46.00
无形资产	569.32	1099.36	1275.12	1504.13	投资净收益	85.06	0.88	0.88	0.88
其他长期资产	2927.77	3420.56	3261.75	3131.97	营业利润	-21.89	446.37	972.02	1490.46
资产总计	30698.7	39511.09	43129.22	48087.82	营业外收入	70.17	-3.11	-3.11	-3.11
流动负债	13098.59	17828.77	20679.14	24393.12	营业外支出	24.32	0.00	0.00	0.00
短期借款	3424.74	4107.26	4763.91	5619.51	利润总额	23.97	443.26	968.91	1487.35
应付及预收	5829.37	7255.60	8415.59	9927.04	所得税	-49.57	66.49	145.34	223.10
其他流动负债	3844.48	6465.90	7499.64	8846.58	净利润	73.54	376.77	823.57	1264.25
非流动负债	8022.38	8169.80	8192.23	8292.70	少数股东损益	-269.81	18.84	41.18	63.21
长期借款	3721.18	4291.45	4313.88	3914.35	归属母公司净利润	343.35	357.94	782.39	1201.03
应付债券	2721.27	2878.35	2878.35	2878.35	EBITDA	4132.73	4678.53	5393.12	5979.92
其他非流动负债	1579.93	1000.00	1000.00	1500.00	EPS (元)	0.25	0.22	0.49	0.75
负债合计	21120.98	25998.57	28871.37	32685.82	主要财务比率				
股本	1359.84	1602.87	1602.87	1602.87	至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	6891.23	10242.01	10242.01	10242.01	成长能力				
留存收益	1238.21	1560.35	2264.51	3345.44	营业收入	24.54%	19.93%	15.99%	17.96%
归属母公司股东权益	9445.07	13361.02	14065.18	15146.11	营业利润	-95.20%	-	117.76%	53.34%
少数股东权益	132.66	151.50	192.68	255.89	归属于母公司净利润	222.89%	4.25%	118.59%	53.51%
负债和股东权益	30698.7	39511.09	43129.22	48087.82	获利能力				
					毛利率	11.71%	12.85%	14.32%	15.30%
现金流量表	单位：百万元				净利率	0.31%	1.32%	2.48%	3.23%
至12月31日	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	4.89%	3.14%	5.71%	8.22%
经营活动现金流	3657.25	4382.31	4674.16	5013.28	ROIC	15.16%	4.87%	6.81%	8.62%
净利润	73.54	376.77	823.57	1264.25	偿债能力				
折旧摊销	3171.77	3259.43	3292.85	3158.59	资产负债率	68.80%	65.80%	66.94%	67.97%
营运资金变动	-93.59	296.35	107.98	140.69	净负债比率	80.60%	49.16%	56.76%	58.29%
其它	505.53	449.76	449.76	449.76	流动比率	82.11%	98.69%	87.22%	80.00%
投资活动现金流	-3623.04	-5714.17	-5088.76	-4818.93	速动比率	57.11%	73.51%	62.04%	54.83%

资本支出	-4138.57	-5869.77	-5244.36	-4974.53	营运能力				
投资变动	-40.5	0	0	0	总资产周转率	69.72%	71.03%	68.81%	72.70%
其他	556.03	155.60	155.60	155.60	应收账款周转率	768.87%	834.52%	826.17%	832.62%
筹资活动现金流	-19.02	3818.12	-356.72	-622.17	存货周转率	1011.49%	963.79%	920.21%	916.83%
银行借款	-1230.82	1252.79	679.07	456.07	每股指标 (元)				
债券融资	0	0	0	0	每股收益	0.25	0.22	0.49	0.75
股权融资	2597.32	3565.33	-35.79	-78.24	每股经营现金流	2.69	2.73	2.92	3.13
其他	-1385.52	-1000.00	-1000.00	-1000.00	每股净资产	7.04	8.43	8.90	9.61
汇率变动对现金的影响	-53.81	0	0	0	估值比率				
现金净增加额	-38.63	2486.27	-771.32	-427.81	P/E	40.00	45.45	20.41	13.33
					P/B	1.42	1.19	1.12	1.04
					EV/EBITDA	3.29	3.43	2.97	2.68

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里大街28号中海国际中心