

# 长电科技（600584）：上半年业绩触底，下半年有望全面复苏

## ——2019 年中报点评

2019 年 09 月 01 日

推荐/首次

长电科技 公司报告

### 报告摘要：

**事件：**公司 2019 上半年营业收入 91.5 亿元，同比减少 19.1%，归母净利润亏损 2.6 亿元，去年同期盈利 0.1 亿元。Q2 单季度营业收入 46.3 亿元，同比减少 20.3%，环比增长 2.6%，归母净利润亏损 2.1 亿元，去年同期盈利 0.05 亿元，今年 Q1 亏损 0.47 亿元。

- 国内国际市场反弹明显，但海外市场复苏乏力，拖累公司整体业绩。在今年一季度触底以后，二季度国内封测市场复苏明显，但海外市场略显疲软，根据 WSTS 数据，2019 上半年全球半导体销售额同比下滑 14.8%。长电母公司在 Q2 单季度营收环比增长 11.5%，净利润 3082 万元，实现上半年扭亏为盈（净利润 1633 万元），但星科金朋以及长电韩国等海外子公司依然亏损。公司目前来自中国大陆以外地区的营收占比超过 80%，海外市场复苏迟滞影响公司整体业绩。
- 二季度新增订单或将在体现在下半年财报。观察上游晶圆代工龙头企业台积电以及同业封测龙头企业日月光的数据可以发现，二季度以来的营收逐月增长，市场复苏虽缓慢但趋势明显。通常新增封测订单需要两到三个月才可以体现在财务报表中，因此公司下半年业绩有望实现显著增长。
- 5G 技术的发展或将为公司带来长期收益。5G 建设的全面推进是半导体行业的全新发展动力，随着 5G 技术的应用，星科金朋拥有的 SiP、FC 和晶圆级封装等先进技术将获得用武之地，有望随着存储器、射频前端模块、基带、电源管理、手机 AP 等相关产品的放量而提升高端产能利用率，为公司带来长期收益。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年营收分别为 234.5、252.3 和 271.8 亿元，归母净利润分别为 0.34、5.06 和 9.15 亿元，EPS 分别为 0.02、0.32 和 0.57 元，对应当前股价的 PE 值分别为 708、47 和 26 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

**风险提示：**下游市场需求不及预期；海外公司管理效果不及预期等。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	23,856	23,856	23,446	25,230	27,175
增长率 (%)	24.54%	0.00%	-1.72%	7.61%	7.71%
归母净利润(百万元)	343.35	-939.32	33.70	506.24	914.66
增长率 (%)	223%	-374%	-	1402%	80.68%
净资产收益率 (%)	3.64%	-7.64%	0.27%	3.81%	6.34%
每股收益(元)	0.28	-0.65	0.02	0.32	0.57
PE	53.14	-	707.65	47.11	26.08
PB	2.14	1.94	1.90	1.80	1.65

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介：

公司是专业的半导体芯片封装测试服务提供商 (OSAT)，拥有自主知识产权的 Fan-out eWLB、WLCSP、Bump、PoP、fcBGA、SiP、PA 等封装技术，产品全面覆盖计算机、网络通讯、消费电子及智能移动终端、物联网、工业自动化控制、汽车电子等领域。并购星科金朋完成后，公司市占率占据全球第三名。

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

不适用。

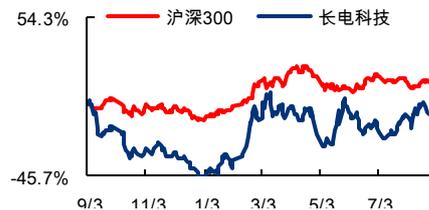
### 发债及交叉持股介绍：

中芯国际 [0981.HK] 间接持有公司 14.28% 的限售流通 A 股。

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	15.06-15.5
总市值 (亿元)	241.39
流通市值 (亿元)	148.28
总股本/流通 A 股 (万股)	160287/98457
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.92

### 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：刘慧影

010-66444130

liuhy\_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040002

研究助理：吴天元

010-66554020

wuty@dxzq.net.cn

研究助理：吴昊

010-66554020

wuhao\_yjs@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		201	2018A	2019E	2020E	2021E		201	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	8500	10905	8295	8932	10320	<b>营业收入</b>	238	23856	23446	25230	27175						
货币资金	2148	4774	2345	2523	3407	<b>营业成本</b>	210	21131	20843	22152	23615						
应收账款	2841	2779	2698	2903	3127	营业税金及附加	53	46	0	0	0						
其他应收款	332	152	149	160	173	营业费用	241	285	258	252	272						
预付款项	159	197	197	197	197	管理费用	200	1111	1172	1262	1359						
存货	2313	2274	2284	2428	2588	财务费用	983	1131	650	484	356						
其他流动资产	538	512	491	580	678	研发费用	0	888	703	757	815						
<b>非流动资产合计</b>	22198	23522	22157	21048	19274	资产减值损失	22.6	546.92	30.00	30.00	30.00						
长期股权投资	218	190	190	190	190	公允价值变动收益	68.0	-123.37	0.00	0.00	0.00						
固定资产	15810	16179	15578	14690	13536	<b>投资净收益</b>	85.0	452.30	50.00	50.00	50.00						
无形资产	569	635	607	581	556	加:其他收益	287.	154.85	200.00	200.00	200.00						
其他非流动资产	79	137	0	0	0	营业利润	-22	-804	39	544	978						
<b>资产总计</b>	30699	34427	30451	29980	29594	<b>营业外收入</b>	70.1	9.86	20.00	20.00	21.00						
<b>流动负债合计</b>	13099	18405	14653	13435	11887	营业外支出	24.3	19.02	15.00	15.00	15.00						
短期借款	3425	7129	3411	1888	0	<b>利润总额</b>	24	-813	44	549	984						
应付账款	4720	4170	4283	4552	4852	所得税	-50	114	0	27	49						
预收款项	60	113	113	113	113	净利润	74	-927	44	521	935						
一年内到期的非流	3322	5280	5280	5280	5280	少数股东损益	-270	13	10	15	20						
<b>非流动负债合计</b>	8022	3727	3233	3233	3233	<b>归属母公司净利润</b>	343	-939	34	506	915						
长期借款	3721	2934	2934	2934	2934	<b>主要财务比率</b>											
应付债券	2721	0	0	0	0		201	2018A	2019E	2020E	2021E						
<b>负债合计</b>	21121	22132	17886	16668	15120	<b>成长能力</b>											
少数股东权益	133	3	13	28	48	营业收入增长	24.5	0.00%	-1.72%	7.61%	7.71%						
实收资本(或股本)	1360	1603	1603	1603	1603	营业利润增长	-95.	3572.81%	-104.81%	1304.68%	79.86%						
资本公积	6891	10242	10242	10242	10242	归属于母公司净利润增长	222.	-373.58%	-	1402.00%	80.68%						
未分配利润	1116	143	171	602	1379	<b>获利能力</b>											
归属母公司股	9445	12292	12552	13285	14426	毛利率(%)	11.7	11.43%	11.10%	12.20%	13.10%						
<b>负债和所有者</b>	30699	34427	30451	29980	29594	净利率(%)	0.31	-3.88%	0.19%	2.07%	3.44%						
<b>现金流量表</b>		单位:百万元					<b>总资产净利润(%)</b>					1.12	-2.73%	0.11%	1.69%	3.09%	
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	<b>ROE(%)</b>					3.64	-7.64%	0.27%	3.81%	6.34%		
<b>经营活动现金</b>	3657	2509	2239	2556	2899	<b>偿债能力</b>											
净利润	74	-927	44	521	935	资产负债率(%)	69%	64%	59%	56%	51%						
折旧摊销	3171.76	3096.64	1639.43	1725.18	1791.67	流动比率	0.65	0.59	0.57	0.66	0.87						
财务费用	983	1131	650	484	356	速动比率	0.47	0.47	0.41	0.48	0.65						
应收账款减少	-119	62	81	-205	-224	<b>营运能力</b>											
预收账款增加	28	53	0	0	0	总资产周转率	0.79	0.73	0.72	0.83	0.91						
<b>投资活动现金</b>	-3623	-3556	97	-371	229	应收账款周转率	9	8	9	9	9						
公允价值变动	68	-123	0	0	0	应付账款周转率	5.62	5.37	5.55	5.71	5.78						
长期投资减少	0	0	530	0	0	<b>每股指标(元)</b>											
投资收益	85	452	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	0.28	-0.65	0.02	0.32	0.57						
<b>筹资活动现金</b>	-19	3422	-4765	-2007	-2245	每股净现金流(最新摊薄)	0.01	1.48	-1.52	0.11	0.55						
应付债券增加	-2055	-2721	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.95	7.67	7.83	8.29	9.00						
长期借款增加	-306	-787	0	0	0	<b>估值比率</b>											
普通股增加	324	243	0	0	0	P/E	53.1	-	707.65	47.11	26.08						
资本公积增加	4478	3351	0	0	0	P/B	2.14	1.94	1.90	1.80	1.65						
<b>现金净增加额</b>	15	2375	-2430	178	884	EV/EBITDA	7.58	10.07	14.23	11.42	9.17						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

### 刘慧影

4 年证券从业经验，曾在纽约一家对冲基金任 TMT 研究员，2017 年 1 月加入东兴证券从事电子研究。

---

## 研究助理简介

### 吴天元

哈尔滨工业大学工学学士，山东大学金融硕士，3 年核电工程师经历，2019 年加入东兴证券。

### 吴昊

北京航空航天大学材料工程硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电子行业研究。

---

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

---

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。