

长电科技 (600584.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 26.24 元

业绩预告扭亏, 期待 20 年盈利反转

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	16.03
已上市流通 A 股(亿股)	9.85
总市值(亿元)	420.59
年内股价最高最低(元)	26.24/21.35
沪深 300 指数	4004
上证指数	2977



公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.252	-0.586	0.054	0.388	0.604
每股净资产(元)	6.95	7.67	8.25	8.49	8.85
每股经营性现金流(元)	2.89	1.61	1.57	2.08	2.61
市盈率(倍)	84.48	-14.06	324.17	45.47	29.24
净利润增长率(%)	222.89%	-373.58%	N/A	612.96%	55.48%
净资产收益率(%)	3.64%	-7.64%	0.66%	4.58%	6.82%
总股本(百万股)	1,359.84	1,602.87	1,602.87	1,602.87	1,602.87

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2019 年预计实现归母净利润 8200 万元-9800 万元, 其中扣除非经常性损益后的归母净利润为-7.6 亿元至-9.2 亿元, 预告符合预期。2018 年同期实现归母净利润-9.4 亿元, 其中扣非归母净利润为-13.2 亿元。

投资逻辑

- **投资收益助公司成功扭亏:** 预计公司 Q4 实现归母净利润为 2.63 亿元-2.79 亿元, 其中扣非归母净利润为-3.8 亿元至-5.4 亿元。2019 年公司非经常性收益为 8.5 亿元-10.1 亿元, 其中子公司星科金朋以无形资产出资长电集成电路(绍兴)有限公司在 Q4 计入投资收益 7.7 亿元, 是非经常性收益大幅增加的主要原因。我们预计商誉减值和因对台星科的最低采购承诺补偿而产生的公允价值变动是四季度扣非净利润为负的重要原因。
- **总部职能加强, 看好管理层推进星科金朋整合:** 根据公司公告, 拟在上海设立全资子公司, 将财务、销售、研发等总部核心功能部分向上海转移。我们认为在 2019 年下半年管理层调整完毕之后, 公司正加快推进对星科金朋的整合。上海子公司总部职能范围涵盖长电科技国内分公司和星科金朋国内外机构, 随着总部职能的加强, 整合措施将能得到更有效的执行, 我们预计星科金朋有望在 2020 年大幅减亏。
- **针对重点客户扩产显示行业高景气, 封测龙头有望显著受益:** 2020 年公司计划投资 14.3 亿元以针对重点客户扩充产能。我们认为在 5G、服务器和存储等下游需求带动下, 2020 年封测行业有望维持高景气。大客户方面, 我们认为公司韩国厂有望受益于 A 客户 AiP-SiP 和 UWB 需求, 国内有望受益于海思订单向国内转移。

投资建议

- 公司推进“大总部”的进度略超预期, 将受益于行业高景气和星科金朋减亏, 我们上调 2019 年-2021 年预测归母净利润至 8700 万(维持)、6.2 亿元(+27%)和 9.7 亿元(+18%), 上调目标价至 31 元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 中美贸易摩擦; 行业产能扩张过快; 星科金朋整合不及预期; 台积电/英特尔发力先进封装

相关报告

1. 《整合进程加快, 封测龙头迎行业拐点 - 整合进程加快, 封测龙头迎行...》, 2019.11.14

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

张纯 分析师 SAC 执业编号: S1130519100004
zhang_chun@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	19,155	23,856	23,856	22,741	27,182	31,401	货币资金	2,249	2,148	4,774	4,141	4,784	5,464
增长率		24.5%	0.0%	-4.7%	19.5%	15.5%	应收账款	3,163	3,311	3,022	2,733	3,341	3,859
主营业务成本	-16,891	-21,061	-21,131	-20,289	-23,387	-26,554	存货	1,851	2,313	2,274	2,091	2,410	2,737
%销售收入	88.2%	88.3%	88.6%	89.2%	86.0%	84.6%	其他流动资产	473	729	835	614	662	737
毛利	2,264	2,794	2,726	2,451	3,795	4,847	流动资产	7,736	8,500	10,905	9,580	11,197	12,797
%销售收入	11.8%	11.7%	11.4%	10.8%	14.0%	15.4%	%总资产	26.0%	27.7%	31.7%	27.3%	29.5%	31.7%
营业税金及附加	-32	-53	-46	-45	-54	-63	长期投资	538	476	761	761	761	761
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	18,082	18,483	19,633	22,069	22,994	23,798
销售费用	-234	-241	-285	-227	-277	-330	%总资产	60.8%	60.2%	57.0%	62.8%	60.6%	59.0%
%销售收入	1.2%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%	1.1%	无形资产	3,300	3,086	2,907	2,738	2,967	2,994
管理费用	-1,595	-2,008	-1,111	-910	-1,033	-1,225	非流动资产	21,983	22,198	23,522	25,567	26,721	27,553
%销售收入	8.3%	8.4%	4.7%	4.0%	3.8%	3.9%	%总资产	74.0%	72.3%	68.3%	72.7%	70.5%	68.3%
研发费用	0	0	-888	-773	-843	-1,005	资产总计	29,719	30,699	34,427	35,147	37,918	40,350
%销售收入	0.0%	0.0%	3.7%	3.4%	3.1%	3.2%	短期借款	5,770	6,747	12,409	10,952	12,417	13,493
息税前利润 (EBIT)	404	492	396	496	1,588	2,225	应付款项	4,691	5,705	5,295	5,405	6,294	7,174
%销售收入	2.1%	2.1%	1.7%	2.2%	5.8%	7.1%	其他流动负债	921	647	701	711	971	1,135
财务费用	-964	-983	-1,131	-1,012	-1,002	-993	流动资产	11,383	13,099	18,405	17,068	19,683	21,803
%销售收入	5.0%	4.1%	4.7%	4.4%	3.7%	3.2%	长期贷款	4,027	3,721	2,934	2,734	2,834	2,834
资产减值损失	-69	-23	-547	-221	197	-3	其他长期负债	7,638	4,301	794	2,111	1,794	1,525
公允价值变动收益	154	68	-123	0	0	0	负债	23,047	21,121	22,132	21,913	24,311	26,162
投资收益	19	85	452	100	20	20	普通股股东权益	4,595	9,445	12,292	13,231	13,605	14,185
%税前利润	-7.4%	354.8%	-55.6%	88.8%	2.5%	1.6%	其中：股本	1,036	1,360	1,603	1,603	1,603	1,603
营业利润	-456	-22	-804	113	803	1,249	未分配利润	811	1,116	143	195	569	1,149
营业利润率	n.a	n.a	n.a	0.5%	3.0%	4.0%	少数股东权益	2,078	133	3	3	3	3
营业外收支	205	46	-9	0	0	0	负债股东权益合计	29,719	30,699	34,427	35,147	37,918	40,350
税前利润	-251	24	-813	113	803	1,249	比率分析						
利润率	n.a	0.1%	n.a	0.5%	3.0%	4.0%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-65	50	-114	-25	-181	-281	每股指标						
所得税率	n.a	-206.8%	n.a	22.5%	22.5%	22.5%	每股收益	0.103	0.252	-0.586	0.054	0.388	0.604
净利润	-316	74	-927	87	623	968	每股净资产	4.435	6.946	7.669	8.255	8.488	8.850
少数股东损益	-422	-270	13	0	0	0	每股经营现金净流	2.742	2.893	1.605	1.570	2.076	2.610
归属于母公司的净利润	106	343	-939	87	623	968	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.022	0.155	0.242
净利率	0.6%	1.4%	n.a	0.4%	2.3%	3.1%	回报率						
							净资产收益率	2.31%	3.64%	-7.64%	0.66%	4.58%	6.82%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	0.36%	1.12%	-2.73%	0.25%	1.64%	2.40%
							投入资本收益率	2.37%	6.57%	1.62%	1.43%	4.26%	5.65%
净利润	-316	74	-927	87	623	968	增长率						
少数股东损益	-422	-270	13	0	0	0	主营业务收入增长率	77.24%	24.54%	0.00%	-4.68%	19.53%	15.52%
非现金支出	2,770	3,191	3,637	1,786	1,660	2,140	EBIT 增长率	-11.12%	21.76%	-19.54%	25.28%	220.50%	40.09%
非经营收益	764	763	786	-148	874	954	净利润增长率	104.50%	222.89%	-373.6%	N/A	612.96%	55.48%
营运资金变动	-377	-94	-923	791	172	121	总资产增长率	16.28%	3.30%	12.15%	2.09%	7.88%	6.41%
经营活动现金净流	2,841	3,934	2,573	2,516	3,328	4,183	资产管理能力						
资本开支	-4,644	-4,139	-4,241	-3,144	-2,811	-2,968	应收账款周转天数	43.5	42.6	43.0	42.0	43.0	43.0
投资	67	-44	389	0	0	0	存货周转天数	34.0	36.1	39.6	38.0	38.0	38.0
其他	280	560	295	100	20	20	应付账款周转天数	67.8	73.6	76.8	79.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	-4,297	-3,623	-3,556	-3,044	-2,791	-2,948	固定资产周转天数	294.1	241.9	247.5	295.6	263.7	244.6
股权募资	0	2,613	3,599	887	0	0	偿债能力						
债权募资	-450	-1,231	2,129	-173	1,248	807	净负债/股东权益	184.69%	115.09%	85.94%	72.11%	76.91%	76.55%
其他	1,559	-1,455	-2,215	-819	-1,143	-1,361	EBIT 利息保障倍数	0.4	0.5	0.3	0.5	1.6	2.2
筹资活动现金净流	1,109	-73	3,513	-106	105	-554	资产负债率	77.55%	68.80%	64.29%	62.35%	64.11%	64.84%
现金净流量	-347	238	2,531	-633	643	680							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	9	16	24
增持	1	4	7	11	14
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.57	1.53	1.46	1.41

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-14	买入	18.90	25.30~25.30

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH