



2020-05-05

公司点评报告

买入/维持

长电科技(600584)

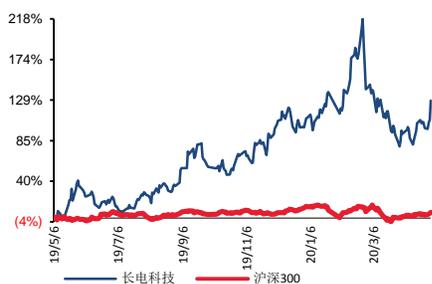
目标价: 32.28

昨收盘: 25.19

信息技术 半导体与半导体生产设备

成功实现扭亏，重塑封测龙头

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,603/985
总市值/流通(百万元)	40,376/24,801
12个月最高/最低(元)	35.08/11.02

相关研究报告:

证券分析师: 王凌涛

电话: 021-58502206

E-MAIL: wanglt@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519110001

联系人: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190120020005

事件: 长电科技发布 2019 年年度报告显示, 2019 年实现营收 235.26 亿, 同比下降 1.38%; 实现归母净利 0.89 亿, 成功扭亏。

同期, 公司发布一季报显示, 2020 年一季度实现营收 57.08 亿, 同比增长 26.43%; 实现归母净利 1.34 亿, 成功扭亏。实现毛利率 13.10%, 比上年同期增长 5 个百分点。

重塑、整合再出发。在全球半导体逆风的 2019 年, 公司积极推动管理层及组织架构变更, 通过引入中芯及 NXP 核心骨干, 撤除原星科金朋总部, 并入工厂或集团总部, 精简组织架构。新管理层就任之后, 通过一系列对业务和管理机构的有力重塑, 使得长电科技 2019 年成功扭亏。展望未来, 新团队有望将各自在中芯及 NXP 的成功经验和优质资源复制到长电, 为公司发展注入更多源头活水。

毛利率大幅提升, 盈利能力显著增强。一季度除营收利润表现靓丽之外, 最引人瞩目的是毛利率大幅提升 5 个百分点, 这意味着重塑之后的长电开始迎来更优质客户以及高价值产品的导入。未来, 随着新管理层为公司导入更多产业资源、优化经营策略, 以及国内大客户持续转单, 长电盈利能力仍有较大提升空间, 业绩有望迎来显著弹性。

半导体国产提速, 封测龙头率先承接。2019 年华为实体名单事件以来, 国内 IC 从业者愈加深刻认识到核心技术自主可控的重要性, 无论是 IC 设计、制造还是封测, 都开始着重培养与扶持本土供应企业, 转单趋势愈加明显。随着未来中美博弈的进一步深化, 全球半导体产业链将有可能迎来重构, 而封测乃是国内半导体最为成熟的一环, 将持续受益。长电科技作为国内规模最大、品类最全、技术最先进的封测龙头, 受益弹性显然较大。

高水位资本支出, 彰显长期成长信心。虽然受疫情影响, 2020 年全球经济蒙受阴影, 半导体景气度亦面临一定不确定性, IC Insights 预测 2020 年全球集成电路市场收入为 3,458 亿美元, 同比下降 4%。但疫情终将过去, 5G、AI、IOT 等新技术也必然到来, 国内半导体长期成长逻辑及市场潜力依然明确。2020 年公司预计资本支出约 38.3 亿, 同比大幅提升, 用于针对国内外大客户产能准备, 以及新技术开发。如此高水位的资本支出, 进一步彰显出公司对未来订单的长期信心, 待

到疫情恢复，半导体重归正轨，成长动力依旧可期。

芯动公司未决诉讼绝难撼动长电技术实力及业界口碑。除一季度强劲增长之外，当下市场对公司的另一个关注点在于星科金朋与芯动公司矿机芯片封装业务之诉讼事宜。尽管法庭尚未判决，但我们仍可从部分侧面事实聊作推断。星科金朋在比特币封装市场份额达 30% 以上，且与比特大陆、嘉楠耘智等头部企业保持着长久且持续的合作，足见公司技术水准和品控能力处于行业领先，本次诉讼并不会动摇公司客户根基及市场口碑。放眼全局，公司各项经营指标正不断改善，并不用对此事件进行过度解读，风物长宜放眼量，投资者应该把目光聚焦在其公司治理的改善、业务结构的优化和盈利能力的提升上来，而非一叶障目不见泰山。

盈利预测和投资评级：给予买入评级。首先，对于长电来说，2019 年是重塑、整合的一年，无论是管理团队的优化，还是对星科金朋的战略调整，无不彰显出公司在经营策略改革的魄力，Q1 靓丽的业绩表现，便是上述举措的满意答卷。其次，2019 年也是公司承接半导体国产机遇的重要一年，华为实体名单事件，使得公司有机会在半导体供应链拿到更多优质客户的高价值订单，并推动业务结构进阶升级。当下，蜕变之后的长电，正化茧成蝶，成为国内 IC 封测的重要担当。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 7.21、14.78、19.74 亿元，当前市值对应 PE 分别为 55.96、27.31、20.45 倍，给予公司买入评级。

风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 半导体国产替代不及预期；3) 半导体景气不及预期；4) 商誉减值风险；5) 诉讼风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23526	26945	32562	38075
(+/-%)	(1.38%)	14.53%	20.85%	16.93%
净利润(百万元)	89	721	1478	1974
(+/-%)	110.43%	654.77%	104.03%	33.37%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.45	0.92	1.23
市盈率(PE)	455.39	55.96	27.31	20.45

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,774	2,569	2,156	2,605	3,046	营业收入	23,856	23,526	26,945	32,562	38,075
应收和预付款项	3,220	3,616	4,095	4,195	4,599	营业成本	21,131	20,895	23,334	27,841	32,173
存货	2,274	2,731	2,645	2,724	2,948	营业税金及附加	46	37	51	62	73
其他流动资产	638	643	550	700	650	销售费用	285	265	235	275	315
流动资产合计	10,905	9,559	9,445	10,224	11,243	管理费用	1,111	2,013	1,630	1,754	2,105
长期股权投资	190	972	972	972	972	财务费用	1,131	870	639	665	672
投资性房地产	118	100	100	100	100	资产减值损失	547	(234)	100	60	120
固定资产	16,179	17,799	19,196	20,725	21,819	投资收益	452	7	0	0	0
在建工程	3,454	1,664	1,950	1,750	1,460	公允价值变动	(123)	(86)	(10)	30	50
无形资产	2,906	2,801	2,801	2,801	2,801	营业利润	(799)	(605)	845	1,736	2,317
长期待摊费用	1	1	1	0	0	其他非经营损益	(14)	699	15	10	10
其他非流动资产	674	686	260	430	385	利润总额	(813)	94	860	1,746	2,327
资产总计	34,427	33,582	34,725	37,002	38,779	所得税	114	(3)	130	257	341
短期借款	7,129	9,098	9,212	9,695	9,129	净利润	(927)	97	729	1,488	1,985
应付和预收款项	5,858	6,564	6,653	7,083	7,339	少数股东损益	13	8	8	10	11
长期借款	2,934	1,584	1,584	1,584	1,584	归母股东净利润	(939)	89	721	1,478	1,974
其他负债	6,212	3,698	3,909	3,790	3,898						
负债合计	22,132	20,944	21,359	22,152	21,951						
股本	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603						
资本公积	10,242	10,242	10,242	10,242	10,242						
留存收益	447	783	1,502	2,976	4,944						
归母公司股东权益	12,292	12,627	13,347	14,821	16,789						
少数股东权益	3	11	19	29	40						
股东权益合计	12,295	12,638	13,366	14,850	16,829						
负债和股东权益	34,427	33,582	34,725	37,002	38,779						

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	11.43%	11.18%	13.40%	14.50%	15.50%
销售净利率	-3.88%	0.41%	2.71%	4.57%	5.21%
销售收入增长率	0.00%	-1.38%	14.53%	20.85%	16.93%
EBIT 增长率	-93.21%	1317.13%	63.58%	65.10%	24.88%
净利润增长率	-1360.05%	110.43%	654.77%	104.03%	33.37%
ROE	(0.08)	0.01	0.05	0.10	0.12
ROA	0.00	0.03	0.04	0.06	0.07
ROIC	(0.00)	0.01	0.05	0.08	0.09
EPS (X)	(0.59)	0.06	0.45	0.92	1.23
PE (X)	(42.98)	455.39	55.96	27.31	20.45
PB (X)	3.28	3.20	3.03	2.72	2.40
PS (X)	1.69	1.72	1.50	1.24	1.06
EV/EBITDA (X)	14.99	12.82	33.06	19.56	15.11

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2,768	3,259	1,940	2,312	2,909
投资性现金流	(3,556)	(2,610)	(1,615)	(1,762)	(1,399)
融资性现金流	3,422	(2,939)	(739)	(102)	(1,069)
现金增加额	2,725	(2,258)	(414)	449	441

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。