

2020年08月20日

公司研究•证券研究报告

长电科技（600584.SH）

上半年大幅扭亏，封测龙头持续受益国产替代

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布2020年中期业绩报告，上半年实现营业收入119.8亿元，同比增长30.9%，毛利率14.6%，同比增加5.3个百分点，归属母公司净利润为3.7亿元，去年同期为亏损2.6亿元，每股净利润0.23元。第二季度公司实现营业收入为62.7亿元，同比增长35.3%，毛利率15.9%，同比增加5.4个百分点，归属上市公司股东净利润为2.3亿元，去年同期为亏损2.1亿元。
- ◆ **国际国内需求强劲，毛利率随产能利用率提升：**上半年受新冠疫情影响，全球半导体行业呈现低迷状态，但公司受益于管理改善以及国产化需求，实现了业绩增长。上半年营收同比大幅增长主要来自于国际和国内的重点客户订单需求强劲，分生产基地来看，星科金朋经历吸收重整后上半年收入同比增长48.2%，长电韩国受益于手机端SiP订单增加营收同比增长153.6%，滁州、宿迁以及长电本部均有小幅增长，仅长电先进上半年营收下滑26.1%。随着产能利用率的提升，上半年毛利率同比增加5.3个百分点为14.6%，自去年一季度开始毛利率逐季攀升。
- ◆ **降本控费效果凸显，盈利能力大幅改善：**公司自优化管理团队后持续加大成本和费用管控，上半年销售费用率/管理费用率/财务费用率分别同比下降0.4/2.1/2.2个百分点，盈利能力大幅增强。研发费用率同比增加0.3个百分点为4.1%，金额上看上半年研发投入同比增长40.9%，公司紧密追踪客户和市场需求，提供高端定制化封测解决方案是业绩成长的基石，持续不断的研发投入保证公司在全球市场稳定的竞争力。上半年净利润同比扭亏为盈，主要系星科金朋和长电韩国大幅扭亏，而滁州、宿迁以及长电本部由于产能利用率提升、管理效率提升也实现了利润增长。
- ◆ **国内先进封测龙头，持续受益国产化替代进程：**公司作为大陆最先进的封测龙头，吸收并购星科金朋后全球排名位居第四，拥有SiP、WLCSP、FC、2.5D/3D等先进工艺，技术实力已追平全球竞争力领先的厂商。在当前国家扶持集成电路产业发展的时期，伴随5G通信、人工智能、物联网、汽车电子等需求不断发展，国内市场对于半导体的需求不断扩大，而在集成电路产业链中封测环节国内厂商的技术实力保证了国产替代的需求。同时，公司公告拟非公开发行不超过50亿元用于新产能的扩张满足不断发展的来自5G通信、人工智能等方面需求，我们判断有利于进一步扩大公司规模和市场份额，增厚业绩，我们持续看好公司未来成长性。
- ◆ **投资建议：**我们公司预测2020年至2022年每股收益分别为0.47、0.61和0.95元。净资产收益率分别为5.7%、6.8%和9.6%，维持买入-B建议。
- ◆ **风险提示：**新冠疫情对智能终端需求恢复不及预期；先进制程产能拓展不及预期；产业竞争导致产品价格变动；新产能扩建进程不及预期。

公司快报

电子元器件 | 半导体 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2020-08-20)

44.67元

交易数据

总市值（百万元）	71,600.41
流通市值（百万元）	54,005.66
总股本（百万股）	1,602.87
流通股本（百万股）	1,208.99
12个月价格区间	13.88/53.43元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.32	23.89	177.2
绝对收益	8.98	39.94	193.88

分析师

曾捷
SAC 执业证书编号: S0910518110001
zengjie@huajinsc.cn

报告联系人

郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

- 长电科技：2019年扭亏为盈，20Q1奠定全年增长基调 2020-05-01
- 长电科技：上半年营收稳步推进，盈利改善，期待旺季来临 2018-08-31
- 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

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,856	23,526	28,956	32,401	35,337
YoY(%)	0.0	-1.4	23.1	11.9	9.1
净利润(百万元)	-939	102	751	970	1,518
YoY(%)	-373.6	-110.9	635.7	29.2	56.5
毛利率(%)	11.4	11.2	13.7	13.3	13.8
EPS(摊薄/元)	-0.59	0.06	0.47	0.61	0.95
ROE(%)	-7.6	0.8	5.7	6.8	9.6
P/E(倍)	-76.2	701.3	95.3	73.8	47.2
P/B(倍)	5.8	5.7	5.4	5.0	4.5
净利率(%)	-3.9	0.4	2.6	3.0	4.3

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

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10905	9559	12383	14730	15695	营业收入	23856	23526	28956	32401	35337
现金	4774	2569	4745	5868	6587	营业成本	21131	20895	24997	28087	30457
应收票据及应收账款	2871	3350	3896	4244	4759	营业税金及附加	46	37	55	58	62
预付账款	197	188	247	253	299	营业费用	285	265	322	371	398
存货	2274	2731	2665	3586	3275	管理费用	1111	1044	1373	1494	1624
其他流动资产	789	721	830	779	776	研发费用	888	969	1015	1084	1157
非流动资产	23522	24023	21781	19604	17634	财务费用	1131	870	807	690	509
长期投资	190	972	972	972	972	资产减值损失	269	194	230	210	218
固定资产	16179	17799	15668	13917	12270	公允价值变动收益	-123	-86	-47	-86	-73
无形资产	635	587	532	491	457	投资净收益	452	7	181	214	134
其他非流动资产	6517	4665	4609	4224	3936	营业利润	-804	138	917	1177	1827
资产总计	34427	33582	34165	34334	33329	营业外收入	10	6	8	8	7
流动负债	18405	17649	18062	17248	14524	营业外支出	19	51	31	34	39
短期借款	7129	9098	7129	5255	2882	利润总额	-813	94	893	1151	1796
应付票据及应付账款	4820	5576	6321	7245	7541	所得税	114	-16	134	173	269
其他流动负债	6456	2975	4612	4748	4101	税后利润	-927	110	759	978	1526
非流动负债	3727	3294	2945	2873	3037	少数股东损益	13	8	8	8	8
长期借款	2934	1584	1584	1584	1584	归属母公司净利润	-939	102	751	970	1518
其他非流动负债	794	1710	1361	1288	1453	EBITDA	3429	3359	4598	4275	4334
负债合计	22132	20944	21007	20121	17561						
少数股东权益	3	11	11	11	11						
股本	1603	1603	1603	1603	1603						
资本公积	10242	10242	10242	10242	10242						
留存收益	265	354	1113	2091	3617						
归属母公司股东权益	12292	12627	13146	14202	15757						
负债和股东权益	34427	33582	34165	34334	33329						
现金流量表(百万元)						主要财务比率					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2509	3176	6081	3770	3369	成长能力					
净利润	-927	97	759	978	1526	营业收入(%)	0.0	-1.4	23.1	11.9	9.1
折旧摊销	3097	3093	3139	2742	2445	营业利润(%)	3572.8	-117.2	562.4	28.3	55.3
财务费用	1145	866	807	690	509	归属于母公司净利润(%)	-373.6	-110.9	635.7	29.2	56.5
投资损失	-452	-7	-181	-214	-134	获利能力					
营运资金变动	-923	-393	101	-565	-137	毛利率(%)	11.4	11.2	13.7	13.3	13.8
其他经营现金流	570	-480	1456	138	-840	净利率(%)	-3.9	0.4	2.6	3.0	4.3
投资活动现金流	-3556	-2610	-890	-161	205	ROE(%)	-7.6	0.8	5.7	6.8	9.6
筹资活动现金流	3422	-2939	-3016	-2486	-2854	ROIC(%)	1.7	5.5	7.4	8.9	12.6
每股指标(元)						偿债能力					
每股收益(最新摊薄)	-0.59	0.06	0.47	0.61	0.95	资产负债率(%)	64.3	62.4	61.5	58.6	52.7
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.98	3.79	2.35	2.10	流动比率	0.6	0.5	0.7	0.9	1.1
每股净资产(最新摊薄)	7.67	7.88	8.20	8.86	9.83	速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	8.6	8.5	7.7	8.3	8.2
						应付账款周转率	5.0	4.8	4.8	4.8	4.8
						估值比率					
						P/E	-76.2	701.3	95.3	73.8	47.2
						P/B	5.8	5.7	5.4	5.0	4.5
						EV/EBITDA	5.1	12.6	16.3	16.8	15.8

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

曾捷声明，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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn