创新技术与企业服务研究中心

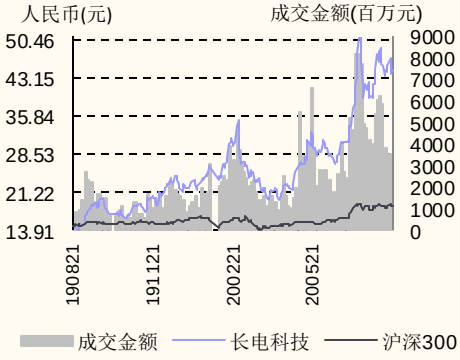
长电科技 (600584.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：44.67 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	16.03
已上市流通 A 股(亿股)	12.09
总市值(亿元)	716.00
年内股价最高最低(元)	48.85/39.20
沪深 300 指数	4679
上证指数	3364



相关报告

1.《长电科技年报及一季报点评-管理层改善效果显现，封测龙头如期盈...》，2020.4.30

2.《业绩预告点评-业绩预告扭亏，期待 20 年盈利反转》，2020.1.24

3.《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

星科金朋扭亏为盈，单季度毛利率创新高

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,856	23,526	26,468	29,453	32,359
营业收入增长率	*0.0%*	*-1.4%*	*12.5%*	*11.3%*	*9.9%*
归母净利润(百万元)	-939	89	755	978	1,133
归母净利润增长率	-373.58%	-109.44%	751.06%	29.67%	15.78%
摊薄每股收益(元)	-0.586	0.055	0.471	0.610	0.707
每股经营性现金流净额	1.605	2.002	2.283	2.334	2.714
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.64%	0.70%	5.40%	6.72%	7.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 长电科技公布 2020 年半年报，公司实现营业收入 120 亿元，同比增长 31%；实现归母净利润 3.7 亿元，去年同期亏损 2.6 亿元；实现扣非归母净利润 3.0 亿元，去年同期扣非归母亏损 4.2 亿元。
- 公司拟发行股份募集资金不超过 50 亿元，用于产能扩张和偿还银行贷款。

经营分析

- **星科金朋扭亏为盈：**今年上半年星科金朋实现营业收入 6.8 亿美元，同比增长 48%；实现净利润 139 万美元，去年同期亏损 4320 万美元，首次实现了公司收购星科金朋之后完整半年度盈利。我们认为此次实现扭亏主要受益于两点：1. 韩国工厂大客户新订单的放量。星科金朋韩国厂具备先进的 SiP 封装能力，今年 3 月公司公布针对重点客户追加投资用于产能扩充显示客户需求的强劲，通讯类和消费电子类产品上量大幅拉升了产能利用率。下半年随着大客户新品的量产，我们预计韩国工厂盈利能力有望继续大幅成长。2.新加坡厂的整合降低了星科金朋新加坡厂的营业亏损。
- **毛利率新高，财务费用率继续下降：**二季度单季度毛利率达到 15.9%，为过去四年来的单季度毛利率高点，主要归因于产能利用率的提升和新订单盈利水平高于原有订单。随着公司中票成功发行置换原有短期借款，公司财务费用继续下降。展望三季度，我们认为随着海外客户新品的放量，三季度公司毛利率有望维持高位；而经营状况的大幅改善和通过发行股份和中票以置换债务使得财务费用仍存下降空间。
- **国内大客户需求下滑的隐忧：**三季度如果国内大客户不能获得许可证，那么将无法获得晶圆代工产能从而影响封测需求，而其它客户填补公司此部分封测产能需要一定时间，短时间内的订单缺口或使得公司四季度盈利承压。

投资建议

- 公司上半年盈利大幅改善，我们调整 2020 年-2022 年的盈利预测至 7.6 亿元（+26%）、9.8 亿元（+1%）和 11.3 亿元（+1%），维持“买入”评级。

风险提示

- 中美贸易摩擦加剧；行业产能扩张过快；台积电/英特尔发力先进封装

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

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**23,856**	**23,856**	**23,526**	**26,468**	**29,453**	**32,359**
增长率		0.0%	-1.4%	12.5%	11.3%	9.9%
主营业务成本	-21,061	-21,131	-20,895	-22,684	-24,992	-27,191
%销售收入	88.3%	88.6%	88.8%	85.7%	84.9%	84.0%
毛利	2,794	2,726	2,631	3,784	4,461	5,168
%销售收入	11.7%	11.4%	11.2%	14.3%	15.1%	16.0%
营业税金及附加	-53	-46	-37	-53	-59	-65
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-241	-285	-265	-318	-295	-388
%销售收入	1.0%	1.2%	1.1%	1.2%	1.0%	1.2%
管理费用	-2,008	-1,111	-1,044	-1,112	-1,178	-1,294
%销售收入	8.4%	4.7%	4.4%	4.2%	4.0%	4.0%
研发费用	0	-888	-969	-900	-913	-1,036
%销售收入	0.0%	3.7%	4.1%	3.4%	3.1%	3.2%
息税前利润（EBIT）	492	396	317	1,402	2,016	2,386
%销售收入	2.1%	1.7%	1.3%	5.3%	6.8%	7.4%
财务费用	-983	-1,131	-870	-1,021	-923	-885
%销售收入	4.1%	4.7%	3.7%	3.9%	3.1%	2.7%
资产减值损失	-23	-547	-234	-224	198	-2
公允价值变动收益	68	-123	-86	0	0	0
投资收益	85	452	7	100	20	20
%税前利润	354.8%	-55.6%	8.5%	10.1%	1.6%	1.4%
营业利润	-22	-804	125	1,007	1,311	1,518
营业利润率	n.a	n.a	0.5%	3.8%	4.5%	4.7%
营业外收支	46	-9	-45	-20	-35	-42
税前利润	24	-813	80	987	1,276	1,476
利润率	0.1%	n.a	0.3%	3.7%	4.3%	4.6%
所得税	50	-114	16	-222	-287	-332
所得税率	-206.8%	n.a	-20.3%	22.5%	22.5%	22.5%
净利润	74	-927	97	765	989	1,144
少数股东损益	-270	13	8	10	11	11
归属于母公司的净利润	**343**	**-939**	**89**	**755**	**978**	**1,133**
净利率	1.4%	n.a	0.4%	2.9%	3.3%	3.5%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	74	-927	97	765	989	1,144
少数股东损益	-270	13	8	10	11	11
非现金支出	3,191	3,637	3,327	1,924	1,795	2,275
非经营收益	763	786	178	-94	814	866
营运资金变动	-94	-923	-393	1,064	143	66
经营活动现金净流	**3,934**	**2,573**	**3,210**	**3,659**	**3,741**	**4,350**
资本开支	-4,139	-4,241	-2,736	-3,300	-2,846	-3,010
投资	-44	389	73	0	0	0
其他	560	295	52	100	20	20
投资活动现金净流	**-3,623**	**-3,556**	**-2,610**	**-3,200**	**-2,826**	**-2,990**
股权募资	2,613	3,599	0	887	0	0
债权募资	-1,231	2,129	-3,020	690	597	282
其他	-1,455	-2,215	113	-1,066	-1,191	-1,297
筹资活动现金净流	**-73**	**3,513**	**-2,907**	**510**	**-594**	**-1,014**
现金净流量	**238**	**2,531**	**-2,308**	**969**	**322**	**345**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,148	4,774	2,569	3,538	3,860	4,205
应收款项	3,311	3,022	3,428	3,181	3,620	3,977
存货	2,313	2,274	2,731	2,338	2,576	2,803
其他流动资产	729	835	831	636	677	745
流动资产	8,500	10,905	9,559	9,693	10,732	11,729
%总资产	27.7%	31.7%	28.5%	27.1%	28.4%	29.7%
长期投资	476	761	1,629	1,629	1,629	1,629
固定资产	18,483	19,633	19,463	21,761	22,548	23,215
%总资产	60.2%	57.0%	58.0%	60.9%	59.7%	58.8%
无形资产	3,086	2,907	2,802	2,634	2,865	2,894
非流动资产	22,198	23,522	24,023	26,024	27,042	27,738
%总资产	72.3%	68.3%	71.5%	72.9%	71.6%	70.3%
资产总计	**30,699**	**34,427**	**33,582**	**35,717**	**37,775**	**39,468**
短期借款	6,747	12,409	10,925	11,256	12,069	12,621
应付款项	5,705	5,295	5,924	6,049	6,729	7,349
其他流动负债	647	701	801	928	1,112	1,212
流动负债	13,099	18,405	17,649	18,233	19,910	21,182
长期贷款	3,721	2,934	1,584	1,384	1,484	1,484
其他长期负债	4,301	794	1,710	2,111	1,794	1,525
负债	**21,121**	**22,132**	**20,944**	**21,729**	**23,189**	**24,191**
普通股股东权益	**9,445**	**12,292**	**12,627**	**13,967**	**14,554**	**15,233**
其中：股本	1,360	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603
未分配利润	1,116	143	231	684	1,271	1,951
少数股东权益	133	3	11	21	32	43
负债股东权益合计	**30,699**	**34,427**	**33,582**	**35,717**	**37,775**	**39,468**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.252	-0.586	0.055	0.471	0.610	0.707
每股净资产	6.946	7.669	7.878	8.714	9.080	9.504
每股经营现金净流	2.893	1.605	2.002	2.283	2.334	2.714
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.188	0.244	0.283
回报率						
净资产收益率	3.64%	-7.64%	0.70%	5.40%	6.72%	7.44%
总资产收益率	1.12%	-2.73%	0.26%	2.11%	2.59%	2.87%
投入资本收益率	6.57%	1.62%	1.51%	4.08%	5.55%	6.29%
增长率						
主营业务收入增长率	24.54%	0.00%	-1.38%	12.50%	11.28%	9.87%
EBIT增长率	21.76%	-19.54%	-19.82%	341.95%	43.86%	18.31%
净利润增长率	222.89%	-373.58%	-109.4%	751.06%	29.67%	15.78%
总资产增长率	3.30%	12.15%	-2.46%	6.36%	5.76%	4.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.6	43.0	47.5	42.0	43.0	43.0
存货周转天数	36.1	39.6	43.7	38.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	73.6	76.8	76.8	79.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	241.9	247.5	276.1	274.4	260.1	251.0
偿债能力						
净负债/股东权益	115.09%	85.94%	78.62%	65.04%	66.43%	64.78%
EBIT利息保障倍数	0.5	0.3	0.4	1.4	2.2	2.7
资产负债率	68.80%	64.29%	62.37%	60.84%	61.39%	61.29%

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

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
2	2020-01-24	买入	26.24	31.00～31.00
3	2020-04-30	买入	22.90	31.00～31.00

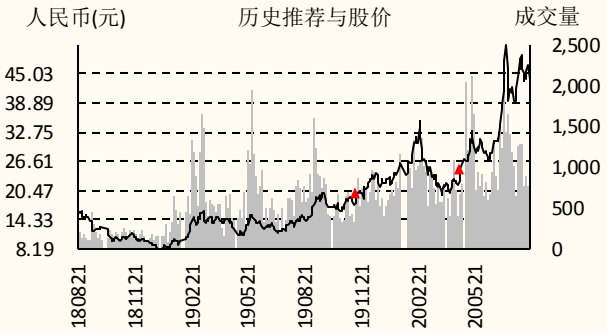
来源：国金证券研究所

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，不作为或被视为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