



2020-08-23

公司点评报告

买入/维持

长电科技(600584)

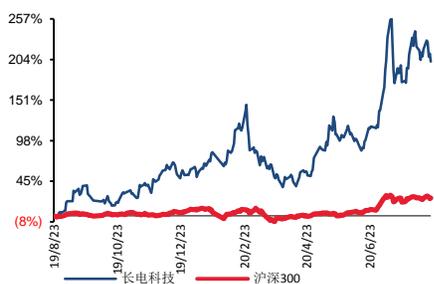
目标价: 62.38

昨收盘: 43.2

信息技术 半导体与半导体生产设备

盈利能力持续提升，封测龙头更上层楼

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,603/1,209
总市值/流通(百万元)	69,244/52,228
12个月最高/最低(元)	51.15/14.16

相关研究报告:

长电科技(600584)《成功实现扭亏, 重塑封测龙头》--2020/05/05

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

事件:长电科技发布2020年中报显示:2020年上半年实现营收119.76亿,同比增长30.91%;实现归母净利3.66亿,同比增长241.47%。上半年销售毛利率14.57%,同比提升5.27个百分点;单二季度毛利率15.90%,同比提升5.43个百分点,环比提升2.8个百分点。

多元化管理团队协作发力,盈利提升持续兑现。自2019年引入新的管理团队之后,长电科技已连续实现五个季度的毛利率增长,有力证明公司盈利能力在新管理层的带领下得到持续提升。展望未来,随着具备全球领先的Foundry、OSAT、IDM厂商经验的管理团队进一步深化落实其精细化管理理念,公司盈利能力有望继续改善。

海内外基地拥抱全球核心大客户,新技术带来新机遇。随着5G、HPC、汽车电子、存储、AI、IoT等新技术的诞生,对半导体封测也提出更为严苛的要求。公司海内外封测基地均具备高中低端全系列封测解决方案,且技术实力比肩甚至部分领先于国际先进水平,可顺势承接新技术升级带来的订单需求。

譬如在5G移动端提前布局的高密度SiP技术,已配合多个海外龙头客户完成5G射频模组开发及量产,且高密度AiP业已导入量产。此外公司在基站、数据中心、车载电子、存储芯片、人工智能、物联网等众多核心领域同样有着全面的客户积累。故而,在当前5G所带来的新一轮技术变革热潮中,长电科技可望抓住机遇更上层楼。

SiP封装大势所趋,定增扩展夯实龙头优势。5G的到来也随之带来系统集成度的提升,但电子产品有限的内部宝贵空间已然捉襟见肘,SiP封装渐成为业界趋势,Yole数据显示:2023年全球射频前端SiP封装市场规模达到53亿美金,复合增速11.3%。而在SiP封装领域积累多年的长电科技,拥有从PA-SiP到RFFESiP多种连续不同层级的集成方案,并取得核心关键大客户的认可,子公司JSCK在SiP封装方面已具备规模量产的经验,高阶SiP封装年收入已达8亿美元左右。本次拟募集资金50亿,用于投资“高密度集成电路及系统级封装模块项目”、“通信用高密度混合集成电路及模块封装项目”及“偿还银行贷款及短期融资券”。随着本次募投项目落地,可有效加强公司在SiP、QFN、BGA等领域的业务能力,且进一步降低财务成本,增厚公司业绩。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。尽管 2020 年全球经济笼罩在大国博弈和新冠疫情的阴云之下，但半导体景气向上的步伐却未见放缓，最近两个月台积电及中芯国际均先后上调其 2020 年全年资本开支计划，充分说明行业景气显著向好。长电科技作为全球第三、国内第一的龙头企业，本季度强劲的业绩表现，既受益于行业层面的高度景气，也得益于精细化管理带来盈利能力的提升。未来，在新技术、新市场、新团队、新项目的共同推动下，长电科技无论是业务规模还是盈利能力距离全球领先的 OSAT 企业都将更进一步。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 7.90、14.76、19.44 亿元，当前市值对应 PE 分别为 87.70、46.90、35.62 倍。考虑到半导体行业在未来相当一段时间都有望保持持续景气，且长电科技在 5G 市场拥有全球核心龙头客户的加持，业绩成长依然后劲十足，维持公司买入评级。

风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 中美博弈的不确定性；3) 半导体景气不及预期；4) 募投项目实施进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23526	25245	29562	34075
(+/-%)	(1.38)	7.31	17.10	15.27
净利润(百万元)	89	790	1476	1944
(+/-%)	110.43	725.26	86.34	31.52
摊薄每股收益(元)	0.06	0.49	0.92	1.21
市盈率(PE)	780.97	87.70	46.90	35.62

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	6,618	9,847	15,137	营业收入	23,856	23,526	25,245	29,562	34,075
应收和预付款项	3,220	3,627	4,035	4,171	4,511	营业成本	21,131	20,895	21,458	24,980	28,453
存货	2,274	2,731	2,645	2,724	2,948	营业税金及附加	46	37	48	56	65
其他流动资产	638	643	550	700	650	销售费用	285	265	225	255	315
流动资产合计	10,905	9,570	13,848	17,443	23,246	管理费用	1,111	2,013	1,900	2,014	2,305
长期股权投资	190	972	972	972	972	财务费用	1,131	870	478	293	236
投资性房地产	118	100	88	77	65	资产减值损失	547	(234)	100	60	120
固定资产	16,179	35,598	35,069	33,006	31,049	投资收益	452	7	0	0	0
在建工程	3,454	3,328	1,950	2,350	1,460	公允价值变动	(123)	(86)	(10)	30	50
无形资产	2,906	2,801	2,706	2,611	2,516	营业利润	(799)	(605)	925	1,733	2,281
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	940	1,743	2,291
资产总计	34,427	53,056	54,893	56,888	59,693	所得税	114	(3)	143	257	336
短期借款	7,129	9,098	0	0	0	净利润	(927)	97	798	1,486	1,955
应付和预收款项	5,858	6,799	6,643	7,075	7,323	少数股东损益	13	8	8	10	11
长期借款	2,934	1,584	6,584	7,084	7,584	归母股东净利润	(939)	89	790	1,476	1,944
其他负债	6,212	4,913	5,209	4,790	4,898						
负债合计	22,132	22,395	18,437	18,950	19,806						
股本	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603						
资本公积	10,242	10,242	15,242	15,242	15,242						
留存收益	447	783	1,570	3,042	4,979						
归母公司股东权益	12,292	12,627	18,415	19,886	21,824						
少数股东权益	3	11	19	29	40						
股东权益合计	12,295	12,638	18,434	19,915	21,864						
负债和股东权益	34,427	35,033	36,870	38,865	41,670						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2,768	3,259	5,380	5,644	6,305	毛利率	11.43%	11.18%	15.00%	15.50%	16.50%
投资性现金流	(3,556)	(2,610)	(1,615)	(2,362)	(1,399)	销售净利率	-3.88%	0.41%	3.16%	5.03%	5.74%
融资性现金流	3,422	(2,939)	283	(53)	383	销售收入增长率	0.00%	-1.38%	7.31%	17.10%	15.27%
现金增加额	2,725	(2,258)	4,049	3,229	5,289	EBIT 增长率	-93.21%	1317.13%	55.23%	48.58%	24.63%
						净利润增长率	-1360.05%	110.43%	725.26%	86.34%	31.52%
						ROE	(0.08)	0.01	0.04	0.07	0.09
						ROA	0.00	0.02	0.02	0.03	0.04
						ROIC	(0.00)	0.01	0.05	0.08	0.10
						EPS(X)	(0.59)	0.06	0.49	0.92	1.21
						PE(X)	(73.72)	780.97	87.70	46.90	35.62
						PB(X)	5.63	5.48	3.76	3.48	3.17
						PS(X)	2.90	2.94	2.74	2.34	2.03
						EV/EBITDA(X)	24.29	20.26	13.87	11.57	9.70

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。