



2020-11-02

公司点评报告

买入/维持

长电科技(600584)

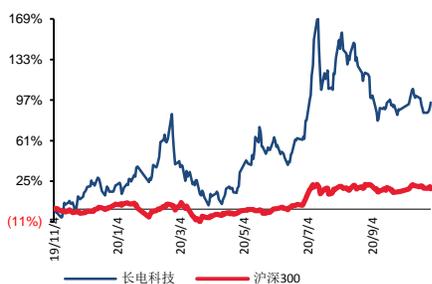
目标价: 55.56

昨收盘: 37.02

信息技术 半导体与半导体生产设备

Q3 业绩创历史新高，毛净利率表现靓丽

■ 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)	59,338/44,757
12 个月最高/最低(元)	51.15/17.66

相关研究报告:

长电科技(600584)《盈利能力持续提升，封测龙头更上层楼》
—2020/08/24

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 年三季报显示: 2020 年前三季度实现营收 187.63 亿, 同比增长 15.85%; 实现归母净利 7.64 亿, 同比增长 520.17%, 单三季度实现归母净利 3.98 亿, 同比增长 416.65%, 创历史新高。

三季度利润率再攀高峰, 新团队带领新长电走向新高度。 三季报中最为惊艳的乃是公司毛净利率分别达到 17.04% 以及 5.87%, 反映出当前高度景气的半导体行业基本形势, 以及公司较高的产能利用率。自新管理层接任以来, 公司盈利能力已经实现连续六个季度的攀升, 持续兑现我们此前报告中提到“新管理层对长电进行重塑整合”的成长逻辑。未来随着新团队与公司业务融合继续加深, 经营管理策略得以进一步贯彻落实, 各项业绩指标仍有较大成长空间。

费用率持续下降, 精细化管理卓见成效。 单三季度公司管理费用 2.52 亿, 同比下降 4.91%; 财务费用 1.79 亿, 同比下降 22.17%; 销售费用 0.59 亿, 同比下降 16.90%。在营业收入和利润稳健成长的同时, 各项费用不增反降的事实, 有力说明公司近一年以来所推行的扁平化、精细化管理理念所取得成绩有目共睹, 运营效率大为提升。

深度整合海内外基地, 高毛利业务加速量产。 2020 年下半年以来, 公司加速先进制程的量产, 并进一步巩固海外核心客户关系, 同时随着 5G、HPC 等高毛利产品的释放, 其技术实力和行业地位再上台阶。未来, 随着疫情导致全球电子化程度进一步提升, 半导体行业景气度有望持续, 作为全球 IC 封装头部梯队的长电科技, 经营业绩将显著增厚。

定增加码产能, 夯实龙头地位。 8 月公司发布定增预案显示: 公司拟募资不超过 50 亿, 用于年产 36 亿颗高密度集成电路及系统级封装模块项目及年产 100 亿块通信用高密度混合集成电路及模块封装项目。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。 预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 11.04、17.81、23.35 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 53.74、33.32、25.41 倍。考虑到半导体行业在未来相当一段时间都有望持续景气, 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

长后劲十足，维持公司买入评级。

风险提示：

1) 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	1104	1781	2335
(+/-%)	1.10	10.51	0.61	0.31
摊薄每股收益(元)	0.06	0.69	1.11	1.46
市盈率(PE)	669.25	53.74	33.32	25.41

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	5,301	6,208	7,156	营业收入	23,856	23,526	25,245	29,562	34,075
应收和预付款项	3,220	3,844	4,244	4,910	5,344	营业成本	21,131	20,895	21,029	24,531	27,969
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	9,787	12,741	14,542	16,098	管理费用	1,111	2,013	1,984	2,154	2,379
长期股权投资	190	972	972	972	972	财务费用	1,131	870	523	337	206
投资性房地产	118	100	88	77	65	资产减值损失	547	-234	31	12	120
固定资产	16,179	17,799	15,841	13,993	12,202	投资收益	452	7	0	0	0
在建工程	3,454	1,664	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	1,295	2,092	2,741
长期待摊费用	1	1	1	1	1	其他非经营损益	-14	699	15	10	10
其他非流动资产	674	209	260	430	385	利润总额	-813	94	1,310	2,102	2,751
资产总计	34,427	33,332	34,559	34,975	33,698	所得税	114	-3	198	311	405
短期借款	7,129	9,098	6,310	4,628	256	净利润	-927	97	1,112	1,791	2,346
应付和预收款项	5,858	6,564	4,943	5,375	5,623	少数股东损益	13	8	8	10	11
长期借款	2,934	1,584	1,784	2,084	2,484	归母股东净利润	-939	89	1,104	1,781	2,335
其他负债	6,212	2,883	2,209	1,790	1,898						
负债合计	22,132	20,129	15,247	13,878	10,262						
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	1,349	2,449	4,225	6,553						
归母公司股东权益	12,292	13,194	19,294	21,070	23,398						
少数股东权益	3	11	19	29	40						
股东权益合计	12,295	13,203	19,312	21,097	23,436						
负债和股东权益	34,427	33,332	34,559	34,975	33,698						
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	4,348	5,269	6,408	毛利率	11.43%	11.18%	16.70%	17.02%	17.92%
投资性现金流	-3,556	-2,610	-3,581	-2,363	-1,400	销售净利率	-3.88%	0.41%	4.41%	6.06%	6.89%
融资性现金流	3,422	-2,939	1,966	-2,000	-4,060	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	2,732	907	948	EBIT 增长率	-0.93	13.17	1.04	0.37	0.21
						净利润增长率	-13.60	1.10	10.51	0.61	0.31
						ROE	-0.08	0.01	0.06	0.08	0.10
						ROA	0.00	0.03	0.05	0.07	0.08
						ROIC	0.00	0.01	0.06	0.07	0.09
						EPS (X)	-0.59	0.06	0.69	1.11	1.46
						PE (X)	-63.17	669.25	53.74	33.32	25.41
						PB (X)	4.83	4.50	3.08	2.82	2.54
						PS (X)	2.49	2.52	2.35	2.01	1.74
						EV/EBITDA (X)	21.90	17.76	12.45	10.56	8.90

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。