

长电科技 (600584.SH)

公司快报

电子元器件 | 半导体 III

 投资评级 **买入-B(维持)**
 股价(2020-11-27) **42.92 元**

交易数据

总市值(百万元)	68,795.38
流通市值(百万元)	51,889.93
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	19.53/53.43 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.69	2.82	99.75
绝对收益	20.39	2.95	118.42

分析师

 胡慧
 SAC 执业证书编号: S0910520110002
 huhui@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

- 长电科技: 上半年大幅扭亏, 封测龙头持续受益国产替代 2020-08-21
- 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

封测需求旺盛, 公司全年业绩有望高增长

投资要点

- ◆ **半导体景气度上行, 涨价效应蔓延到封测环节:** 疫情期间, 远程办公和在线教育的需求扭转了近年来笔记本销售的颓势, 根据 IDC 的数据, 2020Q2、Q3 全球 PC 出货量分别同比增长 11.2%、14.6%。疫情结束后, 5G 手机、新能源电动车等消费需求旺盛, 整个晶圆代工产能, 尤其 8 英寸产能紧缺。随着晶圆库存逐渐从晶圆代工厂转移至封测厂, 封测产能也日益紧张。全球封测市场市占率第一的日月光在 11 月 20 日宣布将调涨 2021Q1 封测平均接单价格 5~10%, 以应对 IC 载板价格上涨等成本上升以及客户强劲需求导致的产能供不应求。
- ◆ **全面布局封测技术, 国内龙头乘行业东风:** 长电科技收购星科金朋后市占率跃居全球第三, 根据 TrendForce 的数据, 2020Q3 公司全球市占率为 14.5%, 比全球市占率第一的日月光低 8 个百分点。公司全面布局封测技术, 拥有 SiP、WLP、FC、2.5D/3D 等先进工艺, 产品和技术涵盖了主流集成电路系统应用, 包括网络通讯、移动终端、高性能计算、车载电子、大数据存储、人工智能与物联网、工业智造等领域。技术实力及全球第三的市占率保证了公司将在本轮半导体高景气周期中受益。为了应对 5G、人工智能、汽车电子、智能移动终端、物联网等不断增加的市场需求以及顺应国产替代大趋势, 公司于 2020 年 8 月 21 日发布非公开发行 A 股股票的预案, 计划募集资金总额不超过 50 亿元, 用于年产 36 亿颗高密度集成电路及系统级封装模块项目和年产 100 亿块通信用高密度混合集成电路及模块封装项目。2020 年 11 月 10 日已完成第一次反馈意见的回复。
- ◆ **整合效果显现, 全年业绩确定性高:** 通过持续的降本增效及技术升级, 公司 2020 年业绩大幅改善, 其中星科金朋 2019 年亏损 4320 万美元, 2020 年扭亏为盈, 整合效果显现。2020 年前三季度公司实现收入 187.63 亿元, 同比增长 15.85% (剔除确认口径影响, 同比增长 33.02%); 实现归母净利润 7.64 亿元, 同比增长 520.17%。其中第三季度实现收入 67.87 亿元, 同比减少 3.69% (剔除确认口径影响, 同比增长 6.90%); 实现归母净利润 3.98 亿元, 同比增长 416.65%。随着产能利用率提升及精益化管理, 公司毛利率从 2019Q1 以来已经连续 5 个季度环比改善, 2020 年第三季度毛利率为 17.04%, 环比提升 1.14 个百分点, 同比提升 5.14 个百分点。根据目前全球半导体的高景气情况, 公司全年业绩维持高速增长的确信度高。
- ◆ **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:** 中美贸易关系紧张; 先进制程研发不及预期; 新产能扩建进程不及预期; 下游需求不及预期。

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)	-73.2	673.9	91.6	70.9	45.3
P/B(倍)	5.6	5.4	5.2	4.8	4.4
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	主要财务比率					
股本	1603	1603	1603	1603	1603	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	10242	10242	10242	10242	10242	成长能力					
留存收益	265	354	1113	2091	3617	营业收入(%)	0.0	-1.4	23.1	11.9	9.1
归属母公司股东权益	12292	12627	13146	14202	15757	营业利润(%)	3572.8	-117.2	562.4	28.3	55.3
负债和股东权益	34427	33582	34165	34334	33329	归属于母公司净利润(%)	-373.6	-110.9	635.7	29.2	56.5
						获利能力					
						毛利率(%)	11.4	11.2	13.7	13.3	13.8
						净利率(%)	-3.9	0.4	2.6	3.0	4.3
						ROE(%)	-7.6	0.8	5.7	6.8	9.6
						ROIC(%)	1.7	5.5	7.4	8.9	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.3	62.4	61.5	58.6	52.7
						流动比率	0.6	0.5	0.7	0.9	1.1
						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	-73.2	673.9	91.6	70.9	45.3
						P/B	5.6	5.4	5.2	4.8	4.4
						EV/EBITDA	5.1	12.6	15.7	16.1	15.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2509	3176	6081	3770	3369
净利润	-927	97	759	978	1526
折旧摊销	3097	3093	3139	2742	2445
财务费用	1145	866	807	690	509
投资损失	-452	-7	-181	-214	-134
营运资金变动	-923	-393	101	-565	-137
其他经营现金流	570	-480	1456	138	-840
投资活动现金流	-3556	-2610	-890	-161	205
筹资活动现金流	3422	-2939	-3016	-2486	-2854

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.59	0.06	0.47	0.61	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.98	3.79	2.35	2.10
每股净资产(最新摊薄)	7.67	7.88	8.20	8.86	9.83

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

胡慧声明，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