长电科技（600584）

内外兼修，拨云见日

买入（维持）

2021 年 01 月 22 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	23,526	26,483	30,735	35,831
同比（%）	-1.4%	12.6%	16.1%	16.6%
归母净利润（百万元）	89	1,230	1,688	2,082
同比（%）	109.4%	1287.3%	37.2%	23.4%
每股收益（元/股）	0.06	0.77	1.05	1.30
P/E（倍）	798.15	57.53	41.93	33.99

公司发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年归母净利润为 12.3 亿元左右，同比增长 1287.27%左右，其中 2020 年 Q4 归母净利润为 4.66 亿元左右，同比增长 72.17%左右。预计扣非归母净利润为 9.2 亿元左右，同比去年将增加 17.13 亿元左右。

投资要点

- **订单需求强劲，公司治理和业务协同不断强化，业绩实现高速增长：**公司预计 2020 年归母净利润**同比增长 1287.27%左右**，其中 2020Q4 归母净利润**同比增长 72.17%左右**，业绩实现高速增长，主要得益于公司封测业务的市场拓展稳步推进，**海内外重点客户订单需求强劲，**公司营收同比大幅提升；**公司各工厂持续加大成本管控与营运费用管控，调整产品结构，推动盈利能力提升；公司不断优化公司治理、改善财务结构、强化集团下各公司间的协同效应、技术能力和产能布局等，**更加匹配市场和客户需求，有效提升了公司整体盈利能力。

- **产能布局完善，聚焦高成长应用市场，龙头地位稳固：**公司是全球领先的封测服务商，可为客户提供从设计仿真到中后道封测、系统级封测的全流程技术解决方案，**已成为中国第一大和全球第三大封测企业。**公司目前在全球拥有多个生产基地，各产区的配套产能完善，**随着产能利用率的持续提升，公司生产规模优势有望进一步凸显，**同时，**各产区互为补充，各具技术特色和竞争优势，完整覆盖了低、中、高端封装测试领域，能够提供包括通孔插装、表面贴装、面积阵列封装和高密度封装在内的全系列封装技术服务。**公司聚焦关键应用领域，**在 5G 通信、消费类、汽车类等领域拥有行业领先的先进封装技术以及混合信号/射频集成电路测试和资源优势，并实现规模量产，市场龙头地位稳固。**

- **公司治理持续优化，业绩增长动能充足：公司协同各工厂推进精益生产，优化成本管控，加强星科金朋等工厂的持续盈利能力，同时积极推进重点客户长期合作和先进封测研发。**目前，公司国内工厂的封测服务能力持续提升，车载涉安全等产品陆续量产，同时，韩国厂的汽车电子、5G 等业务规模不断扩大，新加坡厂管理效率和产能利用率持续提升，盈利能力稳步改善。**随着公司各项业务和产线资源整合的推进，公司盈利能力有望持续提升，未来业绩增长动能充足。**

- **盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020/2021/2022 年营业收入为 264.83/307.35/358.31 亿元，YoY+12.6%/16.1%/16.6%，归母净利润为 12.3/16.88/20.82 亿元，YoY+1287.3%/37.2%/23.4%，实现 EPS 为 0.77/1.05/1.30 元，对应 PE 为 58/42/34 倍。**长电科技未来业绩增长动能充足，给予公司 2021 年 50 倍目标 PE，目标价 52.5 元，给予“买入”评级。

- **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

证券分析师 王平阳
执业证号：S0600519060001
021-60199775
wangpingyang@dwzq.com.cn

股价走势

市场数据

收盘价(元)	44.15
一年最低/最高价	19.53/53.43
市净率(倍)	5.36
流通 A 股市值(百万元)	60036.94

基础数据

每股净资产(元)	8.23
资产负债率(%)	60.39
总股本(百万股)	1602.87
流通 A 股(百万股)	1359.84

相关研究

1、《长电科技（600584）：先进封测、国产替代合力驱动，本土封测龙头启航》2021-01-10

请务必阅读正文之后的免责声明部分

长电科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**9,559**	**12,360**	**16,534**	**19,648**
现金	2,569	5,119	7,584	10,067
应收账款	3,350	3,550	4,457	4,877
存货	2,731	2,622	3,497	3,530
其他流动资产	909	1,070	995	1,173
非流动资产	**24,023**	**24,494**	**25,493**	**26,614**
长期股权投资	972	1,756	2,540	3,324
固定资产	17,799	18,192	18,775	19,276
在建工程	1,664	996	701	592
无形资产	587	591	529	467
其他非流动资产	3,001	2,959	2,948	2,954
资产总计	**33,582**	**36,854**	**42,027**	**46,261**
流动负债	**17,649**	**20,025**	**23,677**	**25,976**
短期借款	9,098	13,000	15,000	17,000
应付账款	4,618	4,781	5,963	6,376
其他流动负债	3,934	2,243	2,714	2,600
非流动负债	**3,294**	**2,895**	**2,619**	**2,345**
长期借款	1,584	1,185	909	635
其他非流动负债	1,710	1,710	1,710	1,710
负债合计	**20,944**	**22,920**	**26,296**	**28,321**
少数股东权益	11	76	186	314
归属母公司股东权益	12,627	13,857	15,545	17,627
负债和股东权益	**33,582**	**36,854**	**42,027**	**46,261**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,176	4,762	6,060	6,880
投资活动现金流	-2,610	-3,147	-4,359	-4,985
筹资活动现金流	-2,939	934	764	588
现金净增加额	-2,341	2,549	2,466	2,483
折旧和摊销	3,093	2,831	3,331	3,896
资本开支	2,804	-313	215	336
营运资本变动	-393	-268	-66	-346

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**23,526**	**26,483**	**30,735**	**35,831**
减:营业成本	20,895	22,349	25,547	29,339
营业税金及附加	37	45	50	59
营业费用	265	297	341	444
管理费用	1,044	1,118	1,401	1,942
财务费用	870	1,059	969	1,152
资产减值损失	-234	265	307	358
加:投资净收益	7	155	0	52
其他收益	-86	-1	-29	-20
营业利润	**125**	**1,506**	**2,090**	**2,569**
加:营业外净收支	-45	0	0	0
利润总额	**80**	**1,506**	**2,090**	**2,569**
减:所得税费用	-16	211	293	360
少数股东损益	8	65	110	127
归属母公司净利润	**89**	**1,230**	**1,688**	**2,082**
EBIT	659	2,106	2,783	3,299
EBITDA	3,753	4,937	6,113	7,196

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.06	0.77	1.05	1.30
每股净资产(元)	7.88	8.65	9.70	11.00
发行在外股份(百万股)	1603	1603	1603	1603
ROIC(%)	3.0%	6.1%	7.2%	7.6%
ROE(%)	0.8%	9.3%	11.4%	12.3%
毛利率(%)	11.2%	15.6%	16.9%	18.1%
销售净利率(%)	0.4%	4.6%	5.5%	5.8%
资产负债率(%)	62.4%	62.2%	62.6%	61.2%
收入增长率(%)	-1.4%	12.6%	16.1%	16.6%
净利润增长率(%)	109.4%	1287.3%	37.2%	23.4%
P/E	798.15	57.53	41.93	33.99
P/B	5.60	5.11	4.55	4.01
EV/EBITDA	21.92	16.56	13.28	11.19

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn