

## 长电科技 (600584.SH) 业绩预增高增长, 先进封装助力未来成长

2021年01月23日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

罗通 (联系人)

liuxiang2@kysec.cn

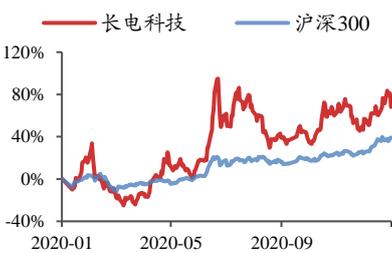
luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120070043

日期	2021/1/22
当前股价(元)	44.15
一年最高最低(元)	53.43/19.53
总市值(亿元)	707.67
流通市值(亿元)	600.37
总股本(亿股)	16.03
流通股本(亿股)	13.60
近3个月换手率(%)	307.87

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《行业点评报告-封测景气度高, 国内封测龙头受益良多》-2020.12.24

《公司首次覆盖报告-国内封测行业巨头, 先进封装全覆盖》-2020.11.23

### ● 公司业绩预告高增长, 维持“买入”评级

公司发布 2020 年年度业绩预增公告, 预计 2020 年实现归母净利润为 12.3 亿元, 同比增长 1287.27%, 实现扣非净利润 9.2 亿元, 与上年同期-7.93 亿元相比, 将增加 17.13 亿元左右。经计算, 预计公司 2020Q4 归母净利润 4.66 亿元, 同比增长 71.96%, 环比增长 17.09%。我们上调原盈利预测, 预计 2020-2022 年公司可实现 EPS 0.77/1.07/1.49 (+0.02/+0.03/+0.01) 元, 归母净利润 12.30/17.21/23.95 (+0.23/+0.61/+0.30) 亿元, 当前股价对应 PE 54.7/39.1/28.1 倍, 维持“买入”评级。

### ● 封装景气度维持高位, 先进封装为未来趋势

短期来看, 受新冠疫情和国际地缘政治等因素影响, 集成电路产能转移和国产替代步伐加速, 封测产能严重吃紧, 由此带动的封测厂涨价效应显著; 长远来看, 5G 通信、物联网、人工智能、大数据、云计算、汽车电子等新应用将推动集成电路产业快速发展, 进一步扩大对封测产能的需求。并且在摩尔定律发展受阻的背景下, 先进封装必定是未来的发展趋势。

### ● 公司先进封装技术布局+上下游资源整合, 利润弹性较大

长电科技是全球领先的封测厂商, 聚焦关键应用领域, 在 5G 通信类、高性能计算、消费类、汽车和工业等重要领域, 业务覆盖高/中/低端全品类, 已成为中国第一大和全球第三大封测企业。公司封测产能多地布局, 互为补充, 各具技术特色和竞争优势; 公司在主要封装领域内掌握多项核心技术, 在先进封装技术覆盖度上与全球第一的日月光集团旗鼓相当, 具备行业领先的 SiP、WL-CSP、FC、eWLB、PiP、PoP 及 2.5/3D 等高端封装技术, 并定增 50 亿元加码 SiP、QFN、BGA 等高端封装产能。公司与中芯国际战略互通, 可实现代工+封测一体化协同发展。封测行业规模效应明显, 在封测景气度高涨背景下, 公司作为封测龙头将具备较高利润弹性。

● **风险提示:** 星科金朋业务整合不及预期、行业景气度不及预期、公司技术进展不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,856	23,526	26,561	30,199	34,439
YOY(%)	0.0	-1.4	12.9	13.7	14.0
归母净利润(百万元)	-939	89	1,230	1,721	2,395
YOY(%)	-373.6	-109.4	1286.9	40.0	39.2
毛利率(%)	11.4	11.2	14.0	14.6	14.5
净利率(%)	-3.9	0.4	4.6	5.7	7.0
ROE(%)	-7.5	0.8	4.2	8.7	10.0
EPS(摊薄/元)	-0.59	0.06	0.77	1.07	1.49
P/E(倍)	-71.6	758.7	54.7	39.1	28.1
P/B(倍)	5.5	5.3	4.9	4.3	3.7

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	10905	9559	8113	9391	10377
现金	4774	2569	570	648	739
应收票据及应收账款	2871	3350	3673	4312	4794
其他应收款	152	11	173	36	202
预付账款	197	188	247	247	316
存货	2274	2731	2740	3437	3615
其他流动资产	638	711	711	711	711
<b>非流动资产</b>	23522	24023	25052	25873	26691
长期投资	190	972	1753	2536	3319
固定资产	16179	17799	18073	18144	18168
无形资产	635	587	591	529	467
其他非流动资产	6517	4665	4635	4664	4737
<b>资产总计</b>	34427	33582	33165	35264	37068
<b>流动负债</b>	18405	17649	16938	18123	18659
短期借款	7129	9098	9467	9484	9222
应付票据及应付账款	4820	5576	5789	7043	7607
其他流动负债	6456	2975	1683	1597	1830
<b>非流动负债</b>	3727	3294	3029	2707	2381
长期借款	2934	1584	1320	997	671
其他非流动负债	794	1710	1710	1710	1710
<b>负债合计</b>	22132	20944	19967	20830	21040
少数股东权益	3	11	-660	-1131	-1928
股本	1603	1603	1603	1603	1603
资本公积	10242	10242	10242	10242	10242
留存收益	265	354	894	2130	3706
<b>归属母公司股东权益</b>	12292	12627	13857	15565	17956
负债和股东权益	34427	33582	33165	35264	37068

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	2509	3176	3667	4894	5610
净利润	-927	97	559	1250	1599
折旧摊销	3091	3093	2723	3142	3586
财务费用	1131	870	918	997	1032
投资损失	-452	-7	-181	-214	-134
营运资金变动	-923	-393	-136	-34	-99
其他经营现金流	590	-484	-216	-248	-374
<b>投资活动现金流</b>	-3556	-2610	-3355	-3502	-3897
资本支出	4311	2804	248	39	35
长期投资	-164	73	-781	-782	-783
其他投资现金流	591	266	-3889	-4246	-4645
<b>筹资活动现金流</b>	3422	-2939	-2680	-1332	-1361
短期借款	3704	1969	0	0	0
长期借款	-3509	-1349	-265	-323	-326
普通股增加	243	0	0	0	0
资本公积增加	3351	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-368	-3558	-2415	-1009	-1035
<b>现金净增加额</b>	2467	-2341	-2368	61	353

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	23856	23526	26561	30199	34439
营业成本	21131	20895	22842	25790	29445
营业税金及附加	46	37	49	57	62
营业费用	285	265	299	347	386
管理费用	1111	1044	1594	1510	1718
研发费用	888	969	1190	1268	1446
财务费用	1131	870	918	997	1032
资产减值损失	547	-234	0	0	0
其他收益	155	296	246	232	258
公允价值变动收益	-123	-86	-47	-86	-73
投资净收益	452	7	181	214	134
资产处置收益	-5	743	263	334	447
<b>营业利润</b>	-804	125	313	923	1115
营业外收入	10	6	29	15	17
营业外支出	19	51	31	34	39
<b>利润总额</b>	-813	80	310	904	1093
所得税	114	-16	-249	-345	-506
<b>净利润</b>	-927	97	559	1250	1599
少数股东损益	13	8	-671	-471	-796
<b>归母净利润</b>	-939	89	1230	1721	2395
EBITDA	2760	3753	3597	4641	5253
EPS(元)	-0.59	0.06	0.77	1.07	1.49

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.0	-1.4	12.9	13.7	14.0
营业利润(%)	-3572.8	115.5	150.1	195.4	20.8
归属于母公司净利润(%)	-373.6	-109.4	1286.9	40.0	39.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.4	11.2	14.0	14.6	14.5
净利率(%)	-3.9	0.4	4.6	5.7	7.0
ROE(%)	-7.5	0.8	4.2	8.7	10.0
ROIC(%)	-1.3	3.0	5.9	7.4	8.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.3	62.4	60.2	59.1	56.8
净负债比率(%)	91.1	90.9	91.7	81.2	68.9
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	8.2	7.6	7.6	7.6	7.6
应付账款周转率	4.2	4.0	4.0	4.0	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.59	0.06	0.77	1.07	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.98	2.29	3.05	3.50
每股净资产(最新摊薄)	7.67	7.88	8.65	9.71	11.20
<b>估值比率</b>					
P/E	-71.6	758.7	54.7	39.1	28.1
P/B	5.5	5.3	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	28.4	21.0	21.9	16.8	14.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn