

证券研究报告—动态报告

信息技术

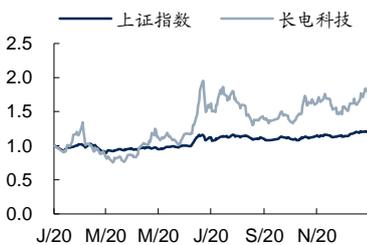
IT 硬件与设备

长电科技(600584)
增持

2020 年预告点评

(维持评级)

2021 年 01 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,603/1,360
总市值/流通(百万元)	70,767/60,037
上证综指/深圳成指	3,607/15,629
12 个月最高/最低(元)	53.43/19.53

相关研究报告:

《长电科技-600584-2020 年三季报点评: 大客户拉货, 推动业绩再超预期》——2020-11-02
 《长电科技-600584-2020 年半年报点评: 封测龙头, 盈利加速起航》——2020-08-21
 《长电科技-600584-动态点评: 半导体产业封测国家队, 深度受益国内晶圆制造崛起》——2020-05-19
 《长电科技-600584-2019 年报及 20Q1 点评: 扣非正向盈利, 封测龙头起航》——2020-04-30
 《长电科技-600584-动态报告: 半导体产业国内化提速, 封测龙头迎向上拐点》——2019-12-09

证券分析师: 欧阳仕华

电话: 0755-81981821
 E-MAIL: ouyangsh1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

封测龙头, 盈利再超预期

● 2020 年预告净利润同比增长近 13 倍, 超出市场预期

公司预告 2020 年净利润 12.3 亿, 同比增长近 13 倍, 扣非净利润 9.2 亿元, 扭亏并大幅盈利, 主要由于封测行业景气较高, 国内外大客户需求拉动, 星科金朋及长电韩国实现扭亏为盈, 驱动公司盈利超出市场预期。

公司 Q4 净利润约 4.66 亿元, 环比提升 17%, 其中扣非净利润约 2.85 亿元, 同比扭亏并大幅盈利, 环比略有下降, 预计主要系年底绩效结算等导致管理费用率提升所致。

● 领先的技术能力及持续提升的营运管理, 驱动 Q4 盈利同比大幅提升

测算公司 20Q4 毛利率约 17%, 同比提升 4.15pct, 环比基本持平; 净利率约 6.87%, 同比提升约 3.08pct, 环比提升 1.00pct, 公司依靠领先的封测技术及持续提升的营运管理, 驱动毛利率及净利率双提升, 测算 20Q4 非经常性损益约 1.81 亿元, 预计主要来自政府补助。

● 定增事项获得核准, 加码系统级封装及通信用封装模块

前期公告拟定增 50 亿元, 获得证监会核准批复并有序推进。主要为迎接 5G 应用市场需求增长, 拟建高密度集成电路及模块封装 36 亿块/年产能, 通信用高密度混合集成电路及模块封装 100 亿块/年产能, 进一步加码系统级封装、通信用封装模块。预计达产后可分别增加营收 18.38 亿及 16.35 亿, 年均利润 3.98 亿元及 2.18 亿元, 约为 2019 年营收的 15%。

● 国内封测龙头, 维持“增持”评级

公司是典型的行业领域龙头, 受益于国内半导体产业链崛起。预计 20-22 年, 净利润 12.30/14.90/18.03 亿元, 同比 1287%/21%/21%, 对应 20-22 年 PE 58/47/39 倍, 给予“增持”评级。

● 风险提示

疫情影响导致消费电子行业需求不及预期;
 公司研发进展不及预期;

盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,526	25,879	30,014	33,841
(+/-%)	-1.38%	10.00%	15.98%	12.75%
净利润(百万元)	89	1230	1490	1803
(+/-%)	-109.44%	1287.42%	21.14%	21.01%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.77	0.93	1.12
EBIT Margin	5.47%	6.30%	7.07%	7.58%
净资产收益率(ROE)	0.70%	9.32%	10.74%	12.26%
市盈率(PE)	798.15	57.53	47.49	39.24
EV/EBITDA	20.94	52.68	38.74	30.89
市净率(PB)	5.60	5.36	5.10	4.81

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 公司近年来主要财务指标

	2019-12-31	2018-12-31	2017-12-31	2016-12-31
报告期	年报	年报	年报	年报
数据来源	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要				
营业总收入	235.26	238.56	238.56	191.55
同比(%)		0.00	24.54	77.24
营业总成本	240.79	251.39	243.69	197.84
营业利润	1.25	-8.04	-0.22	-4.56
同比(%)		-3,572.81	95.08	-163.31
利润总额	0.80	-8.13	0.24	-2.51
同比(%)		-3,491.72	109.55	-105.22
净利润	0.97	-9.27	0.74	-3.16
归属母公司股东的净利润	0.89	-9.39	3.43	1.06
同比(%)		-373.58	222.89	104.50
非经常性损益		3.69	6.06	3.12
扣非后归属母公司股东的净利润		-13.09	-2.63	-2.06
同比(%)		-397.82	-27.68	-3,620.82
研发支出	9.69	8.88	7.84	6.38
EBIT		3.86	7.56	3.35
EBITDA		34.83	39.28	30.39
现金流量表摘要				
销售商品提供劳务收到的现金	241.99	252.00	250.95	195.63
经营活动现金净流量	31.76	25.09	36.57	26.69
购建固定无形长期资产支付的现金	28.04	43.11	42.84	47.68
投资支付的现金	0.00	17.15	3.84	2.20
投资活动现金净流量	-26.10	-35.56	-36.23	-42.97
吸收投资收到的现金	0.00	35.99	26.13	
取得借款收到的现金	142.80	101.45	60.64	86.55
筹资活动现金净流量	-29.39	34.22	-0.19	10.37
现金净增加额	-23.41	24.67	-0.39	-5.19
期末现金余额	18.66	42.06	17.40	17.78
折旧与摊销		30.97	31.72	27.04
关键比率				
ROE(摊薄)(%)	0.70	-7.64	3.64	2.31
ROE(加权)(%)	0.71	-9.15	4.89	2.45
扣非后 ROE(摊薄)(%)	-6.28	-10.65	-2.78	-4.48
ROA(%)		-2.85	0.24	-1.14
ROIC(%)		0.27	3.95	3.24
销售毛利率(%)		11.43	11.71	11.82
销售净利率(%)		-3.88	0.31	-1.65
EBIT Margin		0.25	3.69	2.85
EBITDA Margin(%)		13.23	16.98	16.97
资产负债率(%)		64.29	68.80	77.55
资产周转率(倍)		0.73	0.79	0.69
销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)		105.63	105.19	102.13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2: 公司季度财务指标

	2019-09-30	2019-12-31	2020-03-31	2020-06-30	2020-09-30
报告类型	第三季度	第四季度	第一季度	第二季度	第三季度
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
利润表摘要					
营业总收入	70.47	73.30	57.08	62.68	67.87
同比(%)	3.91	27.02	26.43	35.26	-3.69
营业总成本	70.04	73.01	55.96	59.98	64.09
营业利润	0.88	4.96	1.55	2.73	4.60
同比(%)	102.06	154.73	168.28	217.73	425.70
利润总额	0.87	4.55	1.49	2.71	4.53
净利润	0.77	2.77	1.34	2.33	3.98
同比(%)	595.11	128.93	391.17	209.86	414.89
归属母公司股东的净利润	0.77	2.71	1.34	2.32	3.98
同比(%)	1,064.53	128.28	387.61	209.46	416.65
扣非后归属母公司股东的净利润	0.43	-4.13	1.06	1.89	3.40
同比(%)	180.63	65.29	163.37	174.03	689.27
EPS	0.05	0.17	0.08	0.14	0.25
现金流量表摘要					
销售商品提供劳务收到的现金	66.95	75.48	60.35	68.57	64.68
经营活动现金净流量	5.45	18.14	11.49	10.04	14.80
购建固定无形长期资产支付的现金	6.27	6.47	6.77	6.59	7.26
投资支付的现金		0.00			
投资活动现金净流量	-5.58	-6.23	-6.71	-6.39	-6.82
吸收投资收到的现金		0.00			
取得借款收到的现金	23.50	34.36	59.31	26.01	14.18
筹资活动现金净流量	-2.37	-16.14	-1.55	-0.45	-12.19
现金流量净额	-2.12	-4.34	3.46	3.13	-4.68
关键比率					
ROE(%)	0.63	2.17	1.05	1.79	3.02
扣非后 ROE(%)	0.35	-3.31	0.83	1.45	2.58
ROA(%)	0.23	0.82	0.40	0.71	1.20
销售毛利率(%)	11.90	12.85	13.10	15.90	17.04
销售净利率(%)	1.10	3.78	2.35	3.71	5.87

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 3: 可比公司动态估值

证券代码	证券简称	收盘价	营业总收入		EPS 2018	预测 EPS 2019	预测 EPS 2020	预测 PE 2019	预测 PE 2020	总市值(亿元)
			2018 年(亿元)							
688099.SH	晶晨股份*	86.96000	23.69		0.76	0.76	0.95	114	91	357.51
300223.SZ	北京君正*	46.22000	2.60		0.07	0.54	0.72	85	65	93.05
300458.SZ	全志科技*	23.67000	13.65		0.36	0.52	0.67	46	35	78.26
603005.SH	晶方科技*	18.46000	5.66		0.31	0.52	0.94	36	20	42.40
600667.SH	太极实业*	7.15000	156.52		0.27	0.32	0.39	23	18	150.59
300053.SZ	欧比特*	10.81000	9.06		0.14	0.24	0.33	46	32	75.90
600460.SH	士兰微*	15.27000	30.26		0.13	0.17	0.24	88	63	200.35
002185.SZ	华天科技*	5.30000	71.22		0.18	0.15	0.22	37	24	145.22
002156.SZ	通富微电*	8.99000	72.23		0.11	0.13	0.33	68	27	103.72

资料来源: 标*为 wind 一致预期, 国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2569	3164	3502	3079	营业收入	23526	25879	30014	33841
应收款项	3350	3685	4274	4818	营业成本	20895	21772	25101	28132
存货净额	2731	3303	3779	4210	营业税金及附加	37	40	48	54
其他流动资产	772	849	985	1110	销售费用	265	291	258	291
流动资产合计	9559	11091	12630	13307	管理费用	1044	2146	2485	2798
固定资产	0	568	1212	1299	财务费用	870	516	546	555
无形资产及其他	587	563	540	516	投资收益	7	300	100	14
投资性房地产	22464	22464	22464	22464	资产减值及公允价值变动	148	(40)	(15)	(15)
长期股权投资	972	1753	2534	3316	其他收入	(445)	0	0	0
资产总计	33582	36439	39381	40902	营业利润	125	1374	1662	2010
短期借款及交易性金融负债	10925	11607	12500	12049	营业外净收支	(45)	(6)	(6)	(6)
应付款项	5576	6743	7716	8595	利润总额	80	1368	1656	2004
其他流动负债	1149	1132	1294	1443	所得税费用	(16)	138	166	200
流动负债合计	17649	19483	21510	22087	少数股东损益	8	0	0	0
长期借款及应付债券	1584	1584	1584	1584	归属于母公司净利润	89	1230	1490	1803
其他长期负债	1710	2168	2397	2511					
长期负债合计	3294	3752	3981	4096	现金流量表 (百万元)				
负债合计	20944	23235	25491	26183	净利润	89	1230	1490	1803
少数股东权益	11	11	11	11	资产减值准备	(313)	3060	2640	2763
股东权益	12627	13193	13879	14708	折旧摊销	3093	155	362	573
负债和股东权益总计	33582	36439	39381	40902	公允价值变动损失	(148)	40	15	15
					财务费用	870	516	546	555
关键财务与估值指标					营运资本变动	(18915)	3686	2803	2805
	2019	2020E	2021E	2022E	其它	256	(3060)	(2640)	(2763)
每股收益	0.06	0.77	0.93	1.12	经营活动现金流	(15938)	5110	4670	5196
每股红利	0.45	0.41	0.50	0.61	资本开支	16795	(3800)	(3638)	(3414)
每股净资产	7.88	8.23	8.66	9.18	其它投资现金流	(13)	47	0	0
ROIC	6%	6%	8%	9%	投资活动现金流	16000	(4534)	(4419)	(4195)
ROE	1%	9%	11%	12%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	11%	16%	16%	17%	负债净变化	(1349)	0	0	0
EBIT Margin	5%	6%	7%	8%	支付股利、利息	(726)	(664)	(805)	(974)
EBITDA Margin	19%	7%	8%	9%	其它融资现金流	1884	682	893	(451)
收入增长	-1%	10%	16%	13%	融资活动现金流	(2268)	18	88	(1425)
净利润增长率	-109%	1287%	21%	21%	现金净变动	(2205)	594	339	(424)
资产负债率	62%	64%	65%	64%	货币资金的期初余额	4774	2569	3164	3502
息率	1.0%	0.9%	1.1%	1.4%	货币资金的期末余额	2569	3164	3502	3079
P/E	798.2	57.5	47.5	39.2	企业自由现金流	2520	1506	1437	2273
P/B	5.6	5.4	5.1	4.8	权益自由现金流	3055	1725	1839	1322
EV/EBITDA	20.9	52.7	38.7	30.9					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032