

# 长电科技 (600584)

证券研究报告

2021年01月24日

## 2020 净利润超预期，Q4 单季度扣非净利润符合预期

**事件：**长电科技发布 2020 年业绩披露预告，预计 2020 年净利润 12.3 亿元左右，同比增长 1287.27%左右。上年同期，公司盈利 8866.34 万元。同时，公司公告 2020 年度拟计提固定资产及信用减值准备共计 3999.40 万元人民币。

**点评：**公司预计 2020 年归母净利润 12.3 亿元，同比增长 1287.26%，考虑到资产处置及补助影响，预计扣非净利润为 10.26 亿元左右；上年同期，公司归母净利润 0.89 亿元，扣非净利润亏损 7.93 亿元；预计 2020 年第四季度净利润 4.65 亿元，上年同期净利润 2.77 亿元，同比增加 67.63%，环比增加 16.73%；第四季度扣非净利润 2.64 亿元左右，相比第三季度 3.4 亿元，环比减少 22.36 左右。公司 2020 年净利润同比大幅提升，主要来自于国际和国内的重点客户订单需求强劲。同时，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。我们预期公司 2021 年业绩将保持 2020 年的良好势头。公司持续受益于“国产替代”+下游应用需求增长，积极布局先进封装，在未来 5G 商用、AIoT 持续发展等的带动下迎来发展机遇。

**定增扩产产能，公司营收可见度提升。**公司 2020 年非公开发行拟募集资金总额不超过 50 亿元（含 50 亿元），发行股数不超过本次发行前公司总股本的 11.23%（1.8 亿股），扣除发行费用后的募集资金净额将全部投入以下项目：1）年产 36 亿颗高密度集成电路及系统级封装模块项目（26.6 亿元）；2）年产 100 亿颗通信用高密度混合集成电路及模块封装项目（8.4 亿元）；3）偿还银行贷款及短期融资券（150 亿元）。定增募投将有效扩张公司产能和优化资本结构，提升公司营收的可见度。

**聚焦关键应用领域，实现行业领先规模化量产能力。**长电科技聚焦关键应用领域，在 5G 通信类、高性能计算、消费类、汽车和工业等重要领域拥有行业领先的半导体高端封装技术，并实现规模量产，能够为客户提供量身定制的技术解决方案。2020 年一季度长电科技占据全球集成电路封测市场 13.8% 的份额，位列第三，在国内处于领先水平。公司提前布局高密度系统级封装 SIP 技术，配合多个国际高端客户完成多项 5G 射频模组开发和量产，产品性能与良率领先于国际竞争对手。此外，公司的手机端高密度 AIP 方案也已验证通过并进入量产阶段，并拥有可应用于高性能高像素摄像模组的 CIS 工艺产线。

**重视资产运营效率的提升，积极盘活老旧闲置资产。**公司委托专业机构对星科金朋及其子公司部分闲置的老旧生产设备和相关厂房共 2181 项固定资产进行评估，以求进一步基于客观市场价值处置交易。根据财务预测，资产处置完成后预计产生资产处置收益约 1.69 亿元人民币。公司此举有助于进一步优化公司资产结构，提高使用效率。

**行业景气度持续向好，2021 公司有望迎来业绩大年。**2020 年，新冠疫情影响了全球经济的运行，但半导体行业却逆市上扬。根据 WSTS 统计，2020 年半导体产值将增长 5.1% 达 4330 亿美元，与 2019 年同比下滑 12% 至 4120 亿美元相比有了明显提升。展望 2021 年，半导体销售额将增长 8.4%，达到历史最高的 4690 亿美元。面对全球市场需求的暴增，半导体供应商也在加大投资扩产。半导体晶圆龙头台积电 2021 年资本开支预计在 250 亿美元至 280 亿美元之间，较 2020 年增长 45% 到 62%；三星面向半导体的资本支出将超 300 亿美元，创历史新高。封测方面，产能出现了短缺情况，日月光 2021 年第一季封测单价调涨 5% 至 10%，且封装产能吃紧情况至少会延续到明年第二季。预计 2021 年公司业绩有望受益于封测产能趋紧与涨价潮。

**投资建议：**考虑到公司客户订单需求强劲，成本运营管控有效，2020 年净利润大幅提升以及定增募投两大项目，上调公司 2020-2021 年净利润 11.23/16.12 亿元至 12.29/16.12 亿元，2020-2022 对应 EPS 为 0.77/1.01/2.07 元/股，维持“买入”评级。

**风险提示：**星科金朋整合不及预期；未来 5G 技术推进不及预期；下游需求不及预期；公司募投项目投产不及预期；疫情发展的不确定性；未决诉讼风险。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,856.49	23,526.28	25,925.96	29,814.85	34,287.08
增长率(%)	0.00	(1.38)	10.20	15.00	15.00
EBITDA(百万元)	4,158.21	4,537.39	2,691.30	3,108.96	4,540.54
净利润(百万元)	(939.32)	88.66	1,228.88	1,612.47	3,310.57
增长率(%)	(373.58)	(109.44)	1,286.01	31.21	105.31
EPS(元/股)	(0.59)	0.06	0.77	1.01	2.07
市盈率(P/E)	(75.34)	798.15	57.59	43.89	21.38
市净率(P/B)	5.76	5.60	5.29	4.72	3.88
市销率(P/S)	2.97	3.01	2.73	2.37	2.06
EV/EBITDA	5.50	9.75	29.27	24.45	15.90

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	44.15 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,602.87
流通 A 股股本(百万股)	1,359.84
A 股总市值(百万元)	70,766.91
流通 A 股市值(百万元)	60,037.11
每股净资产(元)	8.23
资产负债率(%)	60.39
一年内最高/最低(元)	53.43/19.53

### 作者

**潘暕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070005  
panjian@tfzq.com

**陈俊杰** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517070009  
chenjunjie@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《长电科技-季报点评:Q3 业绩持续超预期，盈利能力大幅提升》2020-10-31
- 《长电科技-公司点评:Q2 业绩增长持续超预期，逆势定增彰显公司信心》2020-08-21
- 《长电科技-季报点评:Q1 业绩逆势增长超预期，具超越行业 alpha》2020-05-01

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,774.27	2,569.39	2,192.45	3,907.24	6,458.23
应收票据及应收账款	2,870.71	3,349.73	3,182.99	4,385.72	4,318.29
预付账款	197.36	187.86	181.19	252.40	242.61
存货	2,273.58	2,730.91	2,013.11	3,104.28	2,957.09
其他	665.22	584.00	1,062.59	780.67	810.93
<b>流动资产合计</b>	<b>10,781.14</b>	<b>9,421.90</b>	<b>8,632.33</b>	<b>12,430.30</b>	<b>14,787.15</b>
长期股权投资	190.37	971.66	971.66	971.66	971.66
固定资产	16,179.21	17,798.82	17,645.01	17,225.06	16,632.42
在建工程	3,453.86	1,664.08	1,034.45	668.67	431.20
无形资产	635.19	586.74	500.44	414.14	327.85
其他	3,063.39	3,001.23	2,737.88	2,773.53	2,837.02
<b>非流动资产合计</b>	<b>23,522.02</b>	<b>24,022.53</b>	<b>22,889.44</b>	<b>22,053.06</b>	<b>21,200.15</b>
<b>资产总计</b>	<b>34,427.40</b>	<b>33,581.89</b>	<b>31,613.47</b>	<b>34,601.16</b>	<b>36,102.95</b>
短期借款	7,128.70	9,098.06	4,500.00	4,000.00	3,500.00
应付票据及应付账款	4,819.98	5,575.85	4,776.08	7,247.93	6,401.31
其他	6,456.19	2,975.46	4,748.84	4,766.72	4,328.59
<b>流动负债合计</b>	<b>18,404.88</b>	<b>17,649.36</b>	<b>14,024.92</b>	<b>16,014.65</b>	<b>14,229.90</b>
长期借款	2,933.79	1,584.38	2,700.00	2,000.00	1,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	793.57	1,709.79	1,361.10	1,288.15	1,453.02
<b>非流动负债合计</b>	<b>3,727.36</b>	<b>3,294.18</b>	<b>4,061.10</b>	<b>3,288.15</b>	<b>2,953.02</b>
<b>负债合计</b>	<b>22,132.24</b>	<b>20,943.54</b>	<b>18,086.02</b>	<b>19,302.80</b>	<b>17,182.92</b>
少数股东权益	2.94	10.92	140.64	316.82	676.48
股本	1,602.87	1,602.87	1,602.87	1,602.87	1,602.87
资本公积	10,242.50	10,242.04	10,242.04	10,242.04	10,242.04
留存收益	10,507.40	10,595.61	11,783.93	13,378.67	16,640.68
其他	(10,060.55)	(9,813.09)	(10,242.04)	(10,242.04)	(10,242.04)
<b>股东权益合计</b>	<b>12,295.16</b>	<b>12,638.36</b>	<b>13,527.45</b>	<b>15,298.36</b>	<b>18,920.04</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>34,427.40</b>	<b>33,581.89</b>	<b>31,613.47</b>	<b>34,601.16</b>	<b>36,102.95</b>

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	(926.64)	96.65	1,228.88	1,612.47	3,310.57
折旧摊销	3,096.64	3,097.19	929.74	952.03	966.40
财务费用	1,145.13	865.76	654.24	658.99	435.52
投资损失	(452.30)	(6.83)	(90.00)	(90.00)	(90.00)
营运资金变动	(1,565.02)	145.65	(348.58)	246.47	(405.08)
其它	1,211.38	(1,022.00)	136.54	179.16	367.84
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,509.19</b>	<b>3,176.42</b>	<b>2,510.82</b>	<b>3,559.12</b>	<b>4,585.25</b>
资本支出	4,827.30	2,685.91	408.69	152.95	(114.86)
长期投资	(27.52)	781.29	0.00	0.00	0.00
其他	(8,355.63)	(6,077.66)	(332.93)	(169.05)	157.01
<b>投资活动现金流</b>	<b>(3,555.86)</b>	<b>(2,610.46)</b>	<b>75.77</b>	<b>(16.10)</b>	<b>42.15</b>
债权融资	15,342.68	12,509.21	10,676.25	9,527.74	7,943.59
股权融资	2,689.44	(623.57)	(1,083.19)	(658.99)	(435.52)
其他	(14,610.24)	(14,824.54)	(12,556.60)	(10,696.98)	(9,584.48)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3,421.88</b>	<b>(2,938.89)</b>	<b>(2,963.53)</b>	<b>(1,828.23)</b>	<b>(2,076.41)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>2,375.22</b>	<b>(2,372.93)</b>	<b>(376.95)</b>	<b>1,714.79</b>	<b>2,550.99</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>23,856.49</b>	<b>23,526.28</b>	<b>25,925.96</b>	<b>29,814.85</b>	<b>34,287.08</b>
营业成本	21,130.76	20,895.12	21,751.88	24,895.40	28,115.41
营业税金及附加	45.92	36.67	49.47	53.58	61.72
营业费用	285.37	264.83	285.19	340.08	384.02
管理费用	1,110.52	1,043.78	1,088.89	1,395.34	1,056.04
研发费用	888.39	968.75	1,062.96	1,043.52	1,165.76
财务费用	1,131.03	870.11	654.24	658.99	435.52
资产减值损失	546.92	(233.93)	16.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	(123.37)	(86.23)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	452.30	6.83	90.00	90.00	90.00
其他	(807.51)	(364.62)	(180.00)	(180.00)	(180.00)
<b>营业利润</b>	<b>(803.84)</b>	<b>124.98</b>	<b>1,107.32</b>	<b>1,497.95</b>	<b>3,138.62</b>
营业外收入	9.86	6.24	100.00	80.00	80.00
营业外支出	19.02	50.85	20.00	20.00	20.00
<b>利润总额</b>	<b>(813.00)</b>	<b>80.37</b>	<b>1,187.32</b>	<b>1,557.95</b>	<b>3,198.62</b>
所得税	113.64	(16.28)	(178.10)	(233.69)	(479.79)
<b>净利润</b>	<b>(926.64)</b>	<b>96.65</b>	<b>1,365.42</b>	<b>1,791.64</b>	<b>3,678.41</b>
少数股东损益	12.67	7.98	136.54	179.16	367.84
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(939.32)</b>	<b>88.66</b>	<b>1,228.88</b>	<b>1,612.47</b>	<b>3,310.57</b>
每股收益(元)	(0.59)	0.06	0.77	1.01	2.07

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入	0.00%	-1.38%	10.20%	15.00%	15.00%
营业利润	3572.81%	-115.55%	786.03%	35.28%	109.53%
归属于母公司净利润	-373.58%	-109.44%	1286.01%	31.21%	105.31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	11.43%	11.18%	16.10%	16.50%	18.00%
净利率	-3.94%	0.38%	4.74%	5.41%	9.66%
ROE	-7.64%	0.70%	9.18%	10.76%	18.15%
ROIC	1.85%	5.45%	9.36%	11.59%	20.31%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.29%	62.37%	57.21%	55.79%	47.59%
净负债率	85.96%	78.65%	62.72%	36.74%	7.85%
流动比率	0.59	0.54	0.62	0.78	1.05
速动比率	0.47	0.39	0.48	0.59	0.84
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	8.16	7.56	7.94	7.88	7.88
存货周转率	10.40	9.40	10.93	11.65	11.31
总资产周转率	0.73	0.69	0.80	0.90	0.97
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-0.59	0.06	0.77	1.01	2.07
每股经营现金流	1.57	1.98	1.57	2.22	2.86
每股净资产	7.67	7.88	8.35	9.35	11.38
<b>估值比率</b>					
市盈率	-75.34	798.15	57.59	43.89	21.38
市净率	5.76	5.60	5.29	4.72	3.88
EV/EBITDA	5.50	9.75	29.27	24.45	15.90
EV/EBIT	21.45	30.73	44.72	35.25	20.20

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com