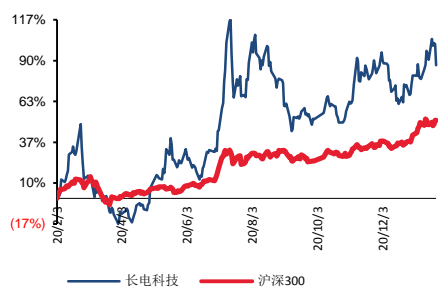


信息技术 半导体与半导体生产设备

景气如虹，产能为王

■ 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
12个月最高/最低(元)	51.15/19.67

■ 相关研究报告:

长电科技(600584)《Q3业绩创历史新高,毛净利率表现靓丽》
--2020/11/02

长电科技(600584)《盈利能力持续提升,封测龙头更上层楼》
--2020/08/24

长电科技(600584)《成功实现扭亏,重塑封测龙头》
--2020/05/05

■ 证券分析师: 杨钟

电话: 021-58502206-8026

E-MAIL: yangzhong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520110002

事件: 公司2020年业绩预告显示,预计公司2020年年度实现归属于上市公司股东的净利润为12.3亿元左右,同比增长1287.27%左右。同时,拟计提2020年度固定资产及信用减值准备共计3999.40万元人民币。

Q4业绩创历史新高,大超预期。2020年Q4实现净利润4.66亿左右,环比增长17.09%左右,并打破2020Q3所创历史记录。2020年靓丽的业绩表现主要得益于:国际和国内的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。

多维需求齐发力,半导体行业迎来超级周期。半导体行业在2020年上半年收到疫情短暂冲击之后,自2020年下半年以来便一路高歌猛进。受益于5G、IoT、新能源汽车、宅经济等多重需求拉动,各大晶圆厂和封装厂商不仅产能满载,交期延长,且价格亦有所上涨。展望2021年,随着5G渗透率提升、数据中心需求增加、IoT与AI等新兴需求向好,全球半导体将保持持续增长。

半导体涨价潮来袭,产能为王。在此一轮景气周期中,能否获得充裕的产能保障,已经成为半导体从业者行业地位能否再上台阶的重要因素。可以看到,2021年新年伊始,受制于产能瓶颈及上游涨价,众多设计公司纷纷调高自身产品报价。所以,在当前供应链体系中,晶圆厂和封测厂相对于Fabless具有相对较强的议价能力。长电科技作为全球第三、国内第一的半导体封测企业,可显著受益于产能利用率提升以及价格弹性所带来的营业利润率边际改善。

募资扩产积极推进,行业地位再度加强。众所周知,无论晶圆制造还是封测环节都具有典型的资本密集型属性,为保持在全行业持久的竞争力,较大规模的资本开支在所难免。比如台积电为迎接5G、HPC、IoT带来的半导体景气机遇,2019-2021年资本开支水位连续创出历史新高。同样的,为迎接新技术带来的半导体封测需求,长电科技募资扩建年产36亿颗高密度集成电路及系统级封装模块项目及年产100亿块通信用高密度混合集成电路及模块封装项目。随着该部分募投项目的落地投产,公司规模和全行业竞争地位将显著提高。

盈利预测和投资评级：维持买入评级。预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 12.32、17.87、23.41 亿元，当前市值对应 PE 分别为 57.42、39.60、30.22 倍。考虑到半导体行业在未来相当一段时间都有望持续景气，产能紧缺短期难解，且长电科技拥有国内外核心客户的加持，无论是营收规模还是盈利能力均后劲十足，维持公司买入评级。

风险提示：

1) 全球疫情蔓延超预期；2) 中美博弈的不确定性；3) 募投项目实施不及预期；4) 原材料涨价风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23526	25245	29562	34075
(+/-%)	(1.38)	7.31	17.10	15.27
净利润(百万元)	89	1232	1787	2341
(+/-%)	110.43	1183.49	44.86	30.91
摊薄每股收益(元)	0.06	0.77	1.11	1.46
市盈率(PE)	798.15	57.42	39.60	30.22

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	4,774	2,569	5,301	6,208	7,156
应收和预付款项	3,220	3,844	4,244	4,911	5,343
存货	2,274	2,731	2,645	2,724	2,948
其他流动资产	638	643	550	700	650
流动资产合计	10,905	9,787	12,740	14,543	16,097
长期股权投资	190	972	972	972	972
投资性房地产	118	100	88	77	65
固定资产	16,179	17,799	15,838	13,990	12,199
在建工程	3,454	1,664	1,950	2,350	1,460
无形资产	2,906	2,801	2,706	2,611	2,516
长期待摊费用	1	1	2	2	1
其他非流动资产	674	209	260	430	385
资产总计	34,427	33,332	34,556	34,974	33,695
短期借款	7,129	9,098	6,179	4,493	113
应付和预收款项	5,858	6,564	4,943	5,375	5,623
长期借款	2,934	1,584	1,784	2,084	2,484
其他负债	6,212	2,883	2,209	1,790	1,898
负债合计	22,132	20,129	15,116	13,743	10,118
股本	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603
资本公积	10,242	10,242	15,242	15,242	15,242
留存收益	447	1,349	2,577	4,359	6,693
归母公司股东权益	12,292	13,194	19,422	21,204	23,538
少数股东权益	3	11	19	29	40
股东权益合计	12,295	13,203	19,440	21,231	23,576
负债和股东权益	34,427	33,332	34,556	34,974	33,695

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	2,768	3,259	4,477	5,268	6,409
投资性现金流	(3,556)	(2,610)	(3,583)	(2,365)	(1,401)
融资性现金流	3,422	(2,939)	1,838	(1,997)	(4,061)
现金增加额	2,725	(2,258)	2,732	907	948

利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	23,856	23,526	25,245	29,562	34,075
营业成本	21,131	20,895	20,979	24,531	27,969
营业税金及附加	46	37	48	56	65
销售费用	285	265	235	255	315
管理费用	1,111	2,013	1,914	2,154	2,379
财务费用	1,131	870	529	330	199
资产减值损失	547	(234)	34	12	120
投资收益	452	7	0	0	0
公允价值变动	(123)	(86)	(10)	30	50
营业利润	(799)	(605)	1,446	2,099	2,749
其他非经营损益	(14)	699	15	10	10
利润总额	(813)	94	1,461	2,109	2,759
所得税	114	(3)	221	312	406
净利润	(927)	97	1,240	1,797	2,352
少数股东损益	13	8	8	10	11
归母股东净利润	(939)	89	1,232	1,787	2,341

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	11.43%	11.18%	16.90%	17.02%	17.92%
销售净利率	-3.88%	0.41%	4.91%	6.08%	6.90%
销售收入增长率	0.00%	-1.38%	7.31%	17.10%	15.27%
EBIT 增长率	-93.21%	1317.13%	121.61%	26.60%	20.56%
净利润增长率	-1360.05%	110.43%	1183.49%	44.86%	30.91%
ROE	(0.08)	0.01	0.06	0.08	0.10
ROA	0.00	0.03	0.05	0.07	0.08
ROIC	(0.00)	0.01	0.07	0.07	0.09
EPS(X)	(0.59)	0.06	0.77	1.11	1.46
PE(X)	(75.34)	798.15	57.42	39.60	30.22
PB(X)	5.76	5.36	3.64	3.34	3.01
PS(X)	2.97	3.01	2.80	2.39	2.08
EV/EBITDA(X)	25.52	20.66	14.14	12.35	10.51

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。