

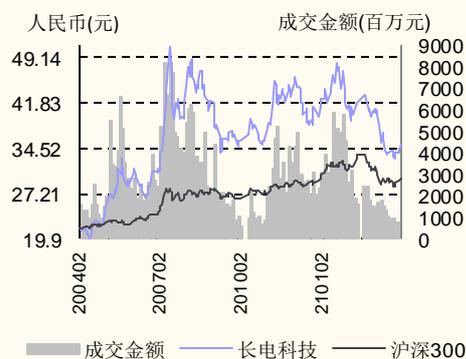
# 长电科技 (600584.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 35.24 元

## 市场数据(人民币)

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本(亿股)       | 16.03       |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 13.60       |
| 总市值(亿元)       | 564.85      |
| 年内股价最高最低(元)   | 51.15/19.90 |
| 沪深 300 指数     | 5111        |
| 上证指数          | 3466        |



## 相关报告

1. 《长电科技 2020 年业绩预告点评-压力之下, 全年业绩继续超预期》, 2021.1.25
2. 《长电科技三季报点评-各项财务指标如期大幅改善》, 2020.11.2
3. 《长电科技半年报点评-星科金朋扭亏为盈, 单季度毛利率创新高》, 2020.8.21
4. 《长电科技年报及一季报点评-管理层改善效果显现, 封测龙头如期盈...》, 2020.4.30

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001  
zhengbiyu@gjzq.com.cn

## 行业产能紧张短期难解, 继续上调盈利预测

### 公司基本情况(人民币)

| 项目             | 2018     | 2019     | 2020E    | 2021E  | 2022E  |
|----------------|----------|----------|----------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)      | 23,856   | 23,526   | 27,520   | 31,599 | 36,014 |
| 营业收入增长率        | 0.0%     | -1.4%    | 17.0%    | 14.8%  | 14.0%  |
| 归母净利润(百万元)     | -939     | 89       | 1,232    | 1,878  | 2,023  |
| 归母净利润增长率       | -373.58% | -109.44% | 1289.62% | 52.44% | 7.69%  |
| 摊薄每股收益(元)      | -0.586   | 0.055    | 0.769    | 1.172  | 1.262  |
| 每股经营性现金流净额     | 1.605    | 2.002    | 2.720    | 2.674  | 3.127  |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | -7.6%    | 0.7%     | 8.6%     | 12.2%  | 12.2%  |

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 点评分析

- **预计封测产能偏紧局面有望缓解的时间推迟至 2022 年:** 在 2021 年 1 月 24 日点评报告中我们认为“受益于在家办公带来的笔记本/台式机/电视需求增长、5G 手机渗透率提升和相关基础设施建设和汽车行业复苏等原因, 半导体制造业高度景气, 从 2020 年下半年开始封测产能利用率持续位于高位”, 从最新情况来看, 由于需求持续强劲、基板等材料短缺、铜线银线等原料价格持续位于高位, 供应紧张的格局短期内没有缓解迹象, 除最开始的打件封装, 大尺寸的 Flip-Chip 封装、系统级封装 (SiP) 及高端的晶圆级封装都有不同程度的订单排产周期拉长迹象。基于目前主流封测厂商的排产周期, 我们将封测产能偏紧格局有望缓解的时间从 2021 年下半年推迟至 2022 年。
- **行业资本开支有所扩张, 但产能投放受限于设备供应:** 2017-2019 年封测行业产能扩张谨慎, 2020 年资本开支有所增加, 我们预计主要封测厂在 2021 年的资本开支相比 2020 年将增加, 国内三大封测厂长电科技、通富微电和华天科技的定增计划实施也为资本开支扩张提供资金支持。但是由于打件设备、测试设备等上游设备产能受限, 我们认为实际产能投放短期难以就位使得供需偏紧短期难以缓解。从长期来看, 由于过去几年封测行业内的持续并购, 行业集中度提升导致的格局优化, 整体产能扩张也将更有序。
- **行业高景气度下龙头企业将显著受益:** 目前行业高度景气情况下, 封测企业产能利用率持续位于高位, 部分产品价格有 10%-20% 的上涨, 我们认为这些因素都将对长电科技这些龙头封测企业的盈利产生显著贡献。
- **韩国工厂的 SiP 需求持续增加及星科金朋新加坡厂有望扭亏:** 星科金朋的韩国厂和长电韩国主要提供 SiP 封装, 目前进入可穿戴设备、Wifi、UWB 以及 AiP 的 SiP 供应链。我们认为目前消费电子产品的模块化和小型化趋势明显, 公司有望在 SiP 封装上取得更多订单和收入。而新加坡厂通过过去两年的业务精简, 我们认为盈利能力大幅改善, 有望在 2021 年实现扭亏。

### 投资建议

- 基于以上因素, 我们上调公司 2021 年和 2022 年的盈利预测至 18.8 亿元 (上调 28%) 和 20.2 亿元 (上调 28%), 重申“买入”评级。

### 风险提示

- 行业产能扩张过快; 供应链重复下订单; 台积电/英特尔发力先进封装

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

|              | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入       | 23,856  | 23,856  | 23,526  | 27,520  | 31,599  | 36,014  |
| 增长率          |         | 0.0%    | -1.4%   | 17.0%   | 14.8%   | 14.0%   |
| 主营业务成本       | -21,061 | -21,131 | -20,895 | -23,170 | -26,436 | -29,963 |
| %销售收入        | 88.3%   | 88.6%   | 88.8%   | 84.2%   | 83.7%   | 83.2%   |
| 毛利           | 2,794   | 2,726   | 2,631   | 4,350   | 5,163   | 6,050   |
| %销售收入        | 11.7%   | 11.4%   | 11.2%   | 15.8%   | 16.3%   | 16.8%   |
| 营业税金及附加      | -53     | -46     | -37     | -55     | -63     | -72     |
| %销售收入        | 0.2%    | 0.2%    | 0.2%    | 0.2%    | 0.2%    | 0.2%    |
| 销售费用         | -241    | -285    | -265    | -275    | -316    | -432    |
| %销售收入        | 1.0%    | 1.2%    | 1.1%    | 1.0%    | 1.0%    | 1.2%    |
| 管理费用         | -2,008  | -1,111  | -1,044  | -1,046  | -1,138  | -1,296  |
| %销售收入        | 8.4%    | 4.7%    | 4.4%    | 3.8%    | 3.6%    | 3.6%    |
| 研发费用         | 0       | -888    | -969    | -991    | -1,138  | -1,296  |
| %销售收入        | 0.0%    | 3.7%    | 4.1%    | 3.6%    | 3.6%    | 3.6%    |
| 息税前利润 (EBIT) | 492     | 396     | 317     | 1,983   | 2,509   | 2,953   |
| %销售收入        | 2.1%    | 1.7%    | 1.3%    | 7.2%    | 7.9%    | 8.2%    |
| 财务费用         | -983    | -1,131  | -870    | -551    | -589    | -590    |
| %销售收入        | 4.1%    | 4.7%    | 3.7%    | 2.0%    | 1.9%    | 1.6%    |
| 资产减值损失       | -23     | -547    | -234    | -224    | 197     | -4      |
| 公允价值变动收益     | 68      | -123    | -86     | 0       | 0       | 0       |
| 投资收益         | 85      | 452     | 7       | 100     | 20      | 20      |
| %税前利润        | 354.8%  | -55.6%  | 8.5%    | 6.2%    | 0.9%    | 0.9%    |
| 营业利润         | -22     | -804    | 125     | 1,623   | 2,206   | 2,380   |
| 营业利润率        | n.a     | n.a     | 0.5%    | 5.9%    | 7.0%    | 6.6%    |
| 营业外收支        | 46      | -9      | -45     | -20     | -35     | -42     |
| 税前利润         | 24      | -813    | 80      | 1,603   | 2,171   | 2,338   |
| 利润率          | 0.1%    | n.a     | 0.3%    | 5.8%    | 6.9%    | 6.5%    |
| 所得税          | 50      | -114    | 16      | -361    | -282    | -304    |
| 所得税率         | -206.8% | n.a     | -20.3%  | 22.5%   | 13.0%   | 13.0%   |
| 净利润          | 74      | -927    | 97      | 1,242   | 1,889   | 2,034   |
| 少数股东损益       | -270    | 13      | 8       | 10      | 11      | 11      |
| 归属于母公司的净利润   | 343     | -939    | 89      | 1,232   | 1,878   | 2,023   |
| 净利率          | 1.4%    | n.a     | 0.4%    | 4.5%    | 5.9%    | 5.6%    |

现金流量表 (人民币百万元)

|          | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润      | 74     | -927   | 97     | 1,242  | 1,889  | 2,034  |
| 少数股东损益   | -270   | 13     | 8      | 10     | 11     | 11     |
| 非现金支出    | 3,191  | 3,637  | 3,327  | 1,925  | 1,796  | 2,276  |
| 非经营收益    | 763    | 786    | 178    | 82     | 494    | 588    |
| 营运资金变动   | -94    | -923   | -393   | 1,111  | 108    | 114    |
| 经营活动现金净流 | 3,934  | 2,573  | 3,210  | 4,360  | 4,286  | 5,012  |
| 资本开支     | -4,139 | -4,241 | -2,736 | -3,735 | -2,776 | -3,010 |
| 投资       | -44    | 389    | 73     | 0      | 0      | 0      |
| 其他       | 560    | 295    | 52     | 100    | 20     | 20     |
| 投资活动现金净流 | -3,623 | -3,556 | -2,610 | -3,635 | -2,756 | -2,990 |
| 股权募资     | 2,613  | 3,599  | 0      | 887    | 0      | 0      |
| 债权募资     | -1,231 | 2,129  | -3,020 | 447    | 248    | -91    |
| 其他       | -1,455 | -2,215 | 113    | -998   | -1,300 | -1,375 |
| 筹资活动现金净流 | -73    | 3,513  | -2,907 | 335    | -1,053 | -1,465 |
| 现金净流量    | 238    | 2,531  | -2,308 | 1,060  | 478    | 557    |

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

|          | 2017   | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 2,148  | 4,774  | 2,569  | 3,630  | 4,107  | 4,664  |
| 应收账款     | 3,311  | 3,022  | 3,428  | 3,307  | 3,884  | 4,426  |
| 存货       | 2,313  | 2,274  | 2,731  | 2,388  | 2,725  | 3,088  |
| 其他流动资产   | 729    | 835    | 831    | 639    | 688    | 770    |
| 流动资产     | 8,500  | 10,905 | 9,559  | 9,964  | 11,404 | 12,948 |
| %总资产     | 27.7%  | 31.7%  | 28.5%  | 27.7%  | 29.7%  | 31.8%  |
| 长期投资     | 476    | 761    | 1,629  | 1,629  | 1,629  | 1,629  |
| 固定资产     | 18,483 | 19,633 | 19,463 | 21,761 | 22,548 | 23,215 |
| %总资产     | 60.2%  | 57.0%  | 58.0%  | 60.5%  | 58.6%  | 57.1%  |
| 无形资产     | 3,086  | 2,907  | 2,802  | 2,634  | 2,865  | 2,894  |
| 非流动资产    | 22,198 | 23,522 | 24,023 | 26,024 | 27,042 | 27,738 |
| %总资产     | 72.3%  | 68.3%  | 71.5%  | 72.3%  | 70.3%  | 68.2%  |
| 资产总计     | 30,699 | 34,427 | 33,582 | 35,988 | 38,446 | 40,686 |
| 短期借款     | 6,747  | 12,409 | 10,925 | 11,013 | 11,477 | 11,655 |
| 应付款项     | 5,705  | 5,295  | 5,924  | 6,179  | 7,120  | 8,099  |
| 其他流动负债   | 647    | 701    | 801    | 1,027  | 1,158  | 1,285  |
| 流动负债     | 13,099 | 18,405 | 17,649 | 18,219 | 19,755 | 21,040 |
| 长期贷款     | 3,721  | 2,934  | 1,584  | 1,384  | 1,484  | 1,484  |
| 其他长期负债   | 4,301  | 794    | 1,710  | 2,111  | 1,794  | 1,525  |
| 负债       | 21,121 | 22,132 | 20,944 | 21,714 | 23,034 | 24,049 |
| 普通股股东权益  | 9,445  | 12,292 | 12,627 | 14,253 | 15,380 | 16,594 |
| 其中：股本    | 1,360  | 1,603  | 1,603  | 1,603  | 1,603  | 1,603  |
| 未分配利润    | 1,116  | 143    | 231    | 971    | 2,097  | 3,311  |
| 少数股东权益   | 133    | 3      | 11     | 21     | 32     | 43     |
| 负债股东权益合计 | 30,699 | 34,427 | 33,582 | 35,988 | 38,446 | 40,686 |

比率分析

|             | 2017   | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 每股指标        |        |         |         |         |        |        |
| 每股收益        | 0.252  | -0.586  | 0.055   | 0.769   | 1.172  | 1.262  |
| 每股净资产       | 6.946  | 7.669   | 7.878   | 8.892   | 9.595  | 10.352 |
| 每股经营现金净流    | 2.893  | 1.605   | 2.002   | 2.720   | 2.674  | 3.127  |
| 每股股利        | 0.000  | 0.000   | 0.000   | 0.307   | 0.469  | 0.505  |
| 回报率         |        |         |         |         |        |        |
| 净资产收益率      | 3.6%   | -7.6%   | 0.7%    | 8.6%    | 12.2%  | 12.2%  |
| 总资产收益率      | 1.1%   | -2.7%   | 0.3%    | 3.4%    | 4.9%   | 5.0%   |
| 投入资本收益率     | 6.6%   | 1.6%    | 1.5%    | 5.8%    | 7.7%   | 8.6%   |
| 增长率         |        |         |         |         |        |        |
| 主营业务收入增长率   | 24.5%  | 0.0%    | -1.4%   | 17.0%   | 14.8%  | 14.0%  |
| EBIT 增长率    | 21.8%  | -19.5%  | -19.8%  | 525.3%  | 26.5%  | 17.7%  |
| 净利润增长率      | 222.9% | -373.6% | -109.4% | 1289.6% | 52.4%  | 7.7%   |
| 总资产增长率      | 3.3%   | 12.1%   | -2.5%   | 7.2%    | 6.8%   | 5.8%   |
| 资产管理能力      |        |         |         |         |        |        |
| 应收账款周转天数    | 42.6   | 43.0    | 47.5    | 42.0    | 43.0   | 43.0   |
| 存货周转天数      | 36.1   | 39.6    | 43.7    | 38.0    | 38.0   | 38.0   |
| 应付账款周转天数    | 73.6   | 76.8    | 76.8    | 79.0    | 80.0   | 80.0   |
| 固定资产周转天数    | 241.9  | 247.5   | 276.1   | 263.9   | 242.4  | 225.5  |
| 偿债能力        |        |         |         |         |        |        |
| 净负债/股东权益    | 115.1% | 85.9%   | 78.6%   | 61.4%   | 57.4%  | 50.9%  |
| EBIT 利息保障倍数 | 50.0%  | 35.0%   | 36.4%   | 359.9%  | 425.8% | 500.8% |
| 资产负债率       | 68.8%  | 64.3%   | 62.4%   | 60.3%   | 59.9%  | 59.1%  |

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 1    | 2    | 20   | 44   |
| 增持 | 1    | 2    | 3    | 6    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 2.00 | 1.67 | 1.60 | 1.23 | 1.00 |

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2019-11-14 | 买入 | 18.90 | 25.30~25.30 |
| 2  | 2020-01-24 | 买入 | 26.24 | 31.00~31.00 |
| 3  | 2020-04-30 | 买入 | 22.90 | 31.00~31.00 |
| 4  | 2020-08-21 | 买入 | 44.67 | N/A         |
| 5  | 2020-11-02 | 买入 | 37.02 | N/A         |
| 6  | 2021-01-25 | 买入 | 44.15 | N/A         |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402