

长电科技 (600584.SH) 业绩高增长，盈利能力持续改善

2021 年 04 月 29 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

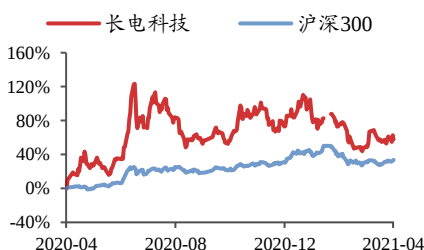
luotong@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790120070043

日期	2021/4/29
当前股价(元)	36.17
一年最高最低(元)	53.43/22.43
总市值(亿元)	643.66
流通市值(亿元)	491.86
总股本(亿股)	17.80
流通股本(亿股)	13.60
近 3 个月换手率(%)	164.61

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩预增高增长，先进封装助力未来成长》-2021.1.23

《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

● 业绩高增长，盈利能力持续改善，维持“买入”评级

公司发布 2020 年报及 2021 一季报，2020 年营收 264.6 亿元，同比+12.5%；归母净利润 13.0 亿元，同比+1371.2%；扣非归母净利润 9.5 亿元，同比扭亏为盈。其中 2020Q4 营收 77.0 亿元，同比+5.1%，环比+13.5%；归母净利润 5.4 亿元，同比+99.7%，环比+35.8%；扣非净利润 3.2 亿元，同比扭亏为盈。2021Q1 营收 67.1 亿元，同比+17.6%，环比-12.8%；扣非归母净利润 3.5 亿元，同比+227.3%，环比+9.9%。半导体行业高景气，公司高产能利用率下利润弹性较大，我们上调 2021-2022 年盈利预测并新增 2023 年预测，2021-2023 年归母净利润预计为 20.81 (+3.60) / 26.95 (+3.00) / 30.34 亿元，EPS 预计为 1.17 (+0.10) / 1.51 (+0.02) / 1.71 元，当前股价对应 PE 为 30.9/23.9/21.2 倍，维持“买入”评级。

● 行业高景气，海外子公司业绩表现亮眼

据 WSTS 数据，2021 年全球半导体规模预计 4883 亿美元，同比+10.9%。国外部分，2020 年子公司星科金朋实现营收 13.41 亿美元，同比+25.41%，净利润从 2019 年的-5432 万美元提升至 2020 年盈利 2294 万美元；长电韩国营收 12.35 亿美元，同比+64.97%，净利润 0.58 亿美元，同比+669.97%。国内部分，滁州厂营收同比+4.6%，净利润+32%，净利率+3.64pcts；宿迁厂营收+10.9%，净利润+75%，净利率+4.10pcts，可见公司在产能利用率较高情况下利润弹性较大。

● 先进封装是未来趋势，公司重视研发，多项技术突破

据 Yole 数据，2019 年先进封装市场份额达 43%。公司重视先进封装，先进封装产量 2020 年同比+29%（传统封装产量+18%），在总产量占比从 2019 年 45.8% 提升至 2020 年 47.7%。2020 年研发方面，5G 通讯公司认证通过 77.5x77.5mm d fcBGA 产品，移动终端用毫米波天线 AiP 产品等已验证通过并量产。车载电子：应用于智能车 DMS 系统 SiP 模组在开发验证中，77Ghz Lidar 系统的 eWLB 方案已验证通过并证明为性能最佳方案，应用于车载安全系统、驾驶稳定检测系统的 motion sensor 的 QFN 方案已验证通过并量产。

● **风险提示：**行业竞争加剧风险、公司技术进展不及预期、行业景气度下滑风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,526	26,464	30,172	34,498	39,554
YOY(%)	-1.4	12.5	14.0	14.3	14.7
归母净利润(百万元)	89	1,304	2,081	2,695	3,034
YOY(%)	-109.4	1371.2	59.5	29.5	12.6
毛利率(%)	11.2	15.5	16.0	16.5	16.5
净利率(%)	0.4	4.9	6.9	7.8	7.7
ROE(%)	0.8	9.7	13.8	15.3	14.6
EPS(摊薄/元)	0.05	0.73	1.17	1.51	1.71
P/E(倍)	726.0	49.3	30.9	23.9	21.2
P/B(倍)	5.1	4.8	4.2	3.6	3.1

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9559	9429	11495	13049	17874
现金	2569	2235	3125	3652	6979
应收票据及应收账款	3350	3846	4358	5022	5733
其他应收款	11	41	18	49	28
预付账款	188	158	236	215	303
存货	2731	2946	3485	3824	4556
其他流动资产	711	204	272	286	276
非流动资产	24023	22899	23129	23124	23069
长期投资	972	949	925	900	872
固定资产	17799	17790	17771	17770	17690
无形资产	587	526	435	338	248
其他非流动资产	4665	3633	3998	4116	4258
资产总计	33582	32328	34624	36173	40942
流动负债	17649	13846	14665	14254	16777
短期借款	9098	5288	5288	5288	5288
应付票据及应付账款	5576	5012	6982	6650	8979
其他流动负债	2975	3545	2395	2315	2509
非流动负债	3294	5073	4322	3518	2707
长期借款	1584	3977	3226	2423	1611
其他非流动负债	1710	1096	1096	1096	1096
负债合计	20944	18918	18987	17772	19484
少数股东权益	11	10	60	160	222
股本	1603	1603	1780	1780	1780
资本公积	10242	10242	10242	10242	10242
留存收益	354	1638	3725	6443	9427
归属母公司股东权益	12627	13400	15577	18242	21237
负债和股东权益	33582	32328	34624	36173	40942

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3176	5435	6498	5080	8423
净利润	97	1306	2131	2794	3097
折旧摊销	3093	3353	3004	3485	4040
财务费用	870	634	802	675	619
投资损失	-7	1	-153	-53	-68
营运资金变动	-393	253	969	-1440	1026
其他经营现金流	-484	-113	-254	-382	-290
投资活动现金流	-2610	-2859	-2827	-3047	-3626
资本支出	2804	3330	254	21	-28
长期投资	73	7	25	26	27
其他投资现金流	266	478	-2548	-3000	-3627
筹资活动现金流	-2939	-2246	-2781	-1507	-1470
短期借款	1969	-3810	0	0	0
长期借款	-1349	2393	-751	-803	-812
普通股增加	0	0	177	0	0
资本公积增加	-0	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-3558	-829	-2206	-704	-658
现金净增加额	-2341	301	891	526	3327

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	23526	26464	30172	34498	39554
营业成本	20895	22374	25344	28806	33028
营业税金及附加	37	48	57	62	71
营业费用	265	225	256	293	277
管理费用	1044	1037	1182	1352	1550
研发费用	969	1019	1162	1329	1524
财务费用	870	634	802	675	619
资产减值损失	-234	-87	0	0	0
其他收益	296	185	212	231	209
公允价值变动收益	-86	67	-48	-22	-1
投资净收益	7	-1	153	53	68
资产处置收益	743	168	302	404	291
营业利润	125	1446	1987	2647	3054
营业外收入	6	6	7	6	6
营业外支出	51	20	30	34	28
利润总额	80	1431	1964	2620	3032
所得税	-16	125	-167	-175	-65
净利润	97	1306	2131	2794	3097
少数股东损益	8	2	50	100	62
归母净利润	89	1304	2081	2695	3034
EBITDA	3753	5300	5327	6417	7300
EPS(元)	0.05	0.73	1.17	1.51	1.71

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.4	12.5	14.0	14.3	14.7
营业利润(%)	115.5	1057.2	37.4	33.3	15.4
归属于母公司净利润(%)	-109.4	1371.2	59.5	29.5	12.6
获利能力					
毛利率(%)	11.2	15.5	16.0	16.5	16.5
净利率(%)	0.4	4.9	6.9	7.8	7.7
ROE(%)	0.8	9.7	13.8	15.3	14.6
ROIC(%)	3.0	6.9	9.8	11.3	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	62.4	58.5	54.8	49.1	47.6
净负债比率(%)	90.9	75.6	46.4	32.0	8.0
流动比率	0.5	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.6	7.4	7.4	7.4	7.4
应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.73	1.17	1.51	1.71
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	3.05	3.65	2.85	4.73
每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.53	8.65	10.15	11.83
估值比率					
P/E	726.0	49.3	30.9	23.9	21.2
P/B	5.1	4.8	4.2	3.6	3.1
EV/EBITDA	20.2	14.1	13.4	11.0	9.1

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