

2020 年报&2021 年一季报点评：公司治理不断优化，持续释放增长潜力
买入（维持）

2021 年 05 月 02 日

证券分析师 王平阳

执业证号：S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	26,464	31,106	36,636	43,315
同比（%）	12.5%	17.5%	17.8%	18.2%
归母净利润（百万元）	1,304	1,951	2,336	2,726
同比（%）	1371.2%	49.6%	19.7%	16.7%
每股收益（元/股）	0.81	1.10	1.31	1.53
P/E（倍）	45.22	33.57	28.03	24.02

事件：公司 2020 年营业收入 264.64 亿元，同比+12.49%，归母净利润 13.04 亿元，同比+1371.17%。2021 年第一季度，公司营业收入 67.12 亿元，同比+17.59%，归母净利润 3.86 亿元，同比+188.68%。

投资要点

- **封测市场高景气，公司治理和业务协同不断强化，业绩实现高速增长：**公司 2020 年归母净利润同比+1371.17%，业绩实现高速增长，主要得益于公司进一步深化海内外制造基地资源整合、提高营运效率、改善财务结构，大幅度提高了经营性盈利能力。2020 年，公司海外并购的新加坡星科金朋实现营业收入 13.41 亿美元，同比增长 25.41%，净利润从 2019 年的亏损 5,431.69 万美元到 2020 年的盈利 2,293.99 万美元，实现全面扭亏为盈。另外，收购后，子公司长电国际利用星科金朋韩国厂的技术、厂房等新设立的长电韩国工厂（JSCK）在 2020 年实现营业收入 12.35 亿美元，同比增长 64.97%；净利润 5,833.49 万美元，同比增长 669.97%。2021 年第一季度，公司业绩延续高增长趋势，归母净利润同比+188.68%，毛利率 16.03%，同比+2.93pct，净利率 5.76%，同比+3.41pct。
- **优化产能布局，聚焦高成长应用市场，龙头地位稳固：**公司可为客户提供从设计仿真到中后道封测、系统级封测的全流程技术解决方案，已成为中国第一大和全球第三大封测企业。公司产能全球布局，各产区的配套产能完善，随着产能利用率的持续提升，公司生产规模优势有望进一步凸显，同时，各产区互为补充，各具技术特色和竞争优势，完整覆盖了低、中、高端封装测试领域，在 SiP、WL-CSP、2.5D 封装等先进封装领域优势明显。公司聚焦 5G 通信、高性能计算、汽车电子、大容量存储等关键应用领域，大尺寸 FC BGA、毫米波天线 AiP、车载封测方案和 16 层存储芯片堆叠等产品方案不断突破，龙头地位稳固。
- **公司治理持续优化，业绩增长动能充足：**公司协同各工厂推进精益管理，优化供应链效率和成本管控，调整产品结构，巩固发展优质客户资源和高附加价值产品项目，加强星科金朋等工厂的持续盈利能力。目前，公司国内工厂的封测服务能力持续提升，车载涉安全等产品陆续量产，同时，韩国厂的汽车电子、5G 等业务规模不断扩大，新加坡厂管理效率和产能利用率持续提升，盈利能力稳步改善。随着公司各项业务和产线资源整合的推进，公司盈利能力有望持续提升，未来业绩增长动能充足。
- **盈利预测与投资评级：**随着公司在高成长应用市场封测业务的推进，公司营收和盈利有望稳步提升，我们将公司 2021/2022 年归母净利润预测从 16.88/20.82 亿元上调至 19.51/23.36 亿元，预计 2023 年公司归母净利润 27.26 亿元，当前市值对应 PE 为 34/28/24 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求不及预期；新品推出不及预期；客户开拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.80
一年最低/最高价	26.10/53.43
市净率(倍)	4.26
流通 A 股市值(百万元)	50042.26

基础数据

每股净资产(元)	8.63
资产负债率(%)	56.78
总股本(百万股)	1779.55
流通 A 股(百万股)	1359.84

相关研究

- 1、《长电科技（600584）：内外兼修，拨云见日》2021-01-23
- 2、《长电科技（600584）：先进封测、国产替代合力驱动，本土封测龙头启航》2021-01-10

长电科技三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	9,429	12,123	13,789	17,709	营业收入	26,464	31,106	36,636	43,315
现金	2,235	3,382	3,893	5,689	减:营业成本	22,374	26,073	30,474	35,856
应收账款	3,846	4,612	5,350	6,428	营业税金及附加	48	54	65	76
存货	2,946	3,669	4,063	5,035	营业费用	225	314	418	602
其他流动资产	403	459	483	557	管理费用	2,056	1,414	1,839	2,404
非流动资产	22,899	23,496	24,060	24,802	财务费用	634	606	716	710
长期股权投资	949	922	892	863	资产减值损失	87	311	366	433
固定资产	17,790	18,776	19,605	20,519	加:投资净收益	-1	1	-10	-6
在建工程	866	598	461	409	其他收益	408	-1	22	15
无形资产	526	435	338	248	营业利润	1,446	2,335	2,770	3,242
其他非流动资产	2,767	2,765	2,763	2,762	加:营业外净收支	-15	0	0	0
资产总计	32,328	35,618	37,849	42,510	利润总额	1,431	2,335	2,770	3,242
流动负债	13,846	15,718	16,363	19,053	减:所得税费用	125	327	388	454
短期借款	5,288	6,235	6,938	6,890	少数股东损益	2	57	46	62
应付账款	4,499	6,125	6,293	8,318	归属母公司净利润	1,304	1,951	2,336	2,726
其他流动负债	4,058	3,358	3,133	3,845	EBIT	1,947	2,720	3,157	3,589
非流动负债	5,073	4,386	3,649	2,901	EBITDA	5,300	5,656	6,683	7,791
长期借款	3,977	3,291	2,553	1,806					
其他非流动负债	1,096	1,096	1,096	1,096	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	18,918	20,104	20,012	21,954	每股收益(元)	0.81	1.10	1.31	1.53
少数股东权益	10	67	113	175	每股净资产(元)	8.36	8.68	9.96	11.45
归属母公司股东权益	13,400	15,447	17,724	20,381	发行在外股份(百万 股)	1603	1780	1780	1780
负债和股东权益	32,328	35,618	37,849	42,510	ROIC(%)	6.9%	8.7%	9.4%	10.0%
					ROE(%)	9.7%	12.9%	13.4%	13.6%
					毛利率(%)	15.5%	16.2%	16.8%	17.2%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	4.9%	6.3%	6.4%	6.3%
经营活动现金流	5,435	6,237	5,379	8,282	资产负债率(%)	58.5%	56.4%	52.9%	51.6%
投资活动现金流	-2,859	-3,532	-4,079	-4,936	收入增长率(%)	12.5%	17.5%	17.8%	18.2%
筹资活动现金流	-2,246	-1,557	-789	-1,550	净利润增长率(%)	1371.2%	49.6%	19.7%	16.7%
现金净增加额	301	1,147	511	1,795	P/E	45.22	33.57	28.03	24.02
折旧和摊销	3,353	2,936	3,526	4,202	P/B	4.40	4.24	3.69	3.21
资本开支	3,330	624	594	771	EV/EBITDA	14.27	12.99	10.93	9.05
营运资本变动	253	687	-1,234	590					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

