

市场价格 (人民币): 37.59 元

## 业绩持续超预期, 估值终将回升

### 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	17.80
已上市流通 A 股(亿股)	13.60
总市值(亿元)	668.93
年内股价最高最低(元)	51.15/31.85
沪深 300 指数	5230
上证指数	3589



### 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	23,526	26,464	32,934	39,704	45,982
营业收入增长率	-1.4%	12.5%	24.4%	20.6%	15.8%
归母净利润(百万元)	89	1,304	2,407	2,722	2,987
归母净利润增长率	-109.4%	1371.2%	84.5%	13.1%	9.7%
摊薄每股收益(元)	0.06	0.81	1.35	1.53	1.68
每股经营性现金流净额	2.00	3.33	3.57	3.34	3.76
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.7%	9.7%	15.3%	15.7%	15.6%

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 7月1日晚长电科技发布2021年半年度业绩预告, 上半年实现归母净利润12.8亿元, 同比增长249%; 实现扣非归母净利润9.1亿元, 同比增长208%。

### 经营分析

- 预计JSCK和SCK仍然是增长的主要驱动力, 下半年表现将更加亮眼: 在大客户AiP等新品订单支撑下, 我们预计星科金朋韩国厂和长电韩国合计全年营收增速有望超过30%, 由于大客户订单的季节性因素, 我们预计下半年这两个工厂营收贡献将显著高于上半年。因此我们预计公司三季度扣非归母净利润将高于二季度的5.6亿元。
- 预计滁州厂和宿迁厂将充分体现封测景气周期中的利润弹性: 由于滁州厂和宿迁厂以供不应求的打件等传统封装为主, 价格上涨将带来利润弹性, 我们预计滁州和宿迁厂净利率将在2020年高基数上继续提升, 滁州厂全年净利率有望超过19%, 宿迁厂净利率有望超过13%。
- 封测行业高景气度预期将贯穿全年, 估值终将回升: 我们认为市场低估了这一轮封测行业景气度的持续性。虽然国内主要封测厂2021年资本开支计划相比2020年都有较大增长, 但是上游设备产能限制了实际产能的扩张进度, 被动延长了景气周期; 并且海外封测厂资本开支增长远低于国内。我们认为2021年年底之前封测厂产能利用率将持续位于高位, 而相关公司的业绩也将持续表现亮眼, 预计毛利率也将创下新高。在超越市场预期的业绩支撑下, 我们认为长电作为封测龙头的估值将得到提升。

### 投资建议

- 我们上调公司2021-2023年的盈利预测至24.1亿元(上调27%)、27.2亿元(上调32%)和30.0亿元(上调39%), 维持“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

### 相关报告

- 《长电科技年报及一季报点评-业绩高速增长外, 经营多维度向好》, 2021.4.29
- 《长电科技上调盈利预测报告-行业产能紧张短期难解, 继续上调盈利...》, 2021.4.2
- 《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
- 《长电科技三季报点评-各项财务指标如期大幅改善》, 2020.11.2
- 《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

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	23,856	23,526	26,464	32,934	39,704	45,982
增长率		-1.4%	12.5%	24.4%	20.6%	15.8%
主营业务成本	-21,131	-20,895	-22,374	-27,181	-32,758	-37,945
%销售收入	88.6%	88.8%	84.5%	82.5%	82.5%	82.5%
毛利	2,726	2,631	4,090	5,752	6,945	8,038
%销售收入	11.4%	11.2%	15.5%	17.5%	17.5%	17.5%
营业税金及附加	-46	-37	-48	-66	-79	-92
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-285	-265	-225	-329	-397	-552
%销售收入	1.2%	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	1.2%
管理费用	-1,111	-1,044	-1,037	-1,251	-1,509	-1,747
%销售收入	4.7%	4.4%	3.9%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	-888	-969	-1,019	-1,186	-1,429	-1,655
%销售收入	3.7%	4.1%	3.9%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	396	317	1,760	2,920	3,531	3,991
%销售收入	1.7%	1.3%	6.7%	8.9%	8.9%	8.7%
财务费用	-1,131	-870	-634	-529	-538	-517
%销售收入	4.7%	3.7%	2.4%	1.6%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-547	-234	87	-128	94	-5
公允价值变动收益	-123	-86	67	0	0	0
投资收益	452	7	-1	286	20	20
%税前利润	-55.6%	8.5%	n.a	10.1%	0.6%	0.6%
营业利润	-804	125	1,446	2,863	3,177	3,489
营业利润率	n.a	0.5%	5.5%	8.7%	8.0%	7.6%
营业外收支	-9	-45	-15	-20	-35	-42
税前利润	-813	80	1,431	2,843	3,142	3,447
利润率	n.a	0.3%	5.4%	8.6%	7.9%	7.5%
所得税	-114	16	-125	-426	-408	-448
所得税率	n.a	-20.3%	8.8%	15.0%	13.0%	13.0%
净利润	-927	97	1,306	2,417	2,733	2,999
少数股东损益	13	8	2	10	11	11
归属于母公司的净利润	-939	89	1,304	2,407	2,722	2,987
净利率	n.a	0.4%	4.9%	7.3%	6.9%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	-927	97	1,306	2,417	2,733	2,999
少数股东损益	13	8	2	10	11	11
非现金支出	3,637	3,327	3,266	1,825	1,895	2,275
非经营收益	786	178	513	-90	462	540
营运资金变动	-923	-393	253	1,571	260	208
经营活动现金净流	2,573	3,210	5,338	5,723	5,349	6,021
资本开支	-4,241	-2,736	-3,013	-3,735	-2,776	-3,010
投资	389	73	64	0	0	0
其他	295	52	90	286	20	20
投资活动现金净流	-3,556	-2,610	-2,859	-3,449	-2,756	-2,990
股权募资	3,599	0	0	887	0	0
债权募资	2,129	-3,020	-465	366	-110	-481
其他	-2,215	113	-1,809	-1,450	-1,606	-1,713
筹资活动现金净流	3,513	-2,907	-2,274	-197	-1,716	-2,194
现金净流量	2,531	-2,308	205	2,077	877	837

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	4,774	2,569	2,235	4,311	5,189	6,025
应收账款	3,022	3,428	3,928	3,957	4,879	5,650
存货	2,274	2,731	2,946	2,802	3,376	3,911
其他流动资产	835	831	321	681	748	851
流动资产	10,905	9,559	9,429	11,751	14,192	16,437
%总资产	31.7%	28.5%	29.2%	32.0%	35.4%	38.2%
长期投资	761	1,629	1,518	1,518	1,518	1,518
固定资产	19,633	19,463	18,656	20,954	21,743	22,410
%总资产	57.0%	58.0%	57.7%	57.0%	54.2%	52.0%
无形资产	2,907	2,802	2,597	2,533	2,666	2,698
非流动资产	23,522	24,023	22,899	25,004	25,926	26,625
%总资产	68.3%	71.5%	70.8%	68.0%	64.6%	61.8%
资产总计	34,427	33,582	32,328	36,756	40,118	43,063
短期借款	12,409	10,925	7,419	6,842	6,949	6,736
应付款项	5,295	5,924	5,266	7,252	8,827	10,259
其他流动负债	701	801	1,161	1,023	1,278	1,467
流动负债	18,405	17,649	13,846	15,117	17,053	18,462
长期贷款	2,934	1,584	2,978	2,778	2,878	2,878
其他长期负债	794	1,710	2,094	3,110	2,793	2,524
负债	22,132	20,944	18,918	21,005	22,724	23,864
普通股股东权益	12,292	12,627	13,400	15,730	17,364	19,156
其中：股本	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603
未分配利润	143	231	1,518	2,962	4,595	6,388
少数股东权益	3	11	10	20	31	42
负债股东权益合计	34,427	33,582	32,328	36,756	40,118	43,063

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	-0.586	0.055	0.814	1.352	1.530	1.679
每股净资产	7.669	7.878	8.360	9.814	10.833	11.951
每股经营现金净流	1.605	2.002	3.330	3.570	3.337	3.757
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.601	0.679	0.746
回报率						
净资产收益率	-7.6%	0.7%	9.7%	15.3%	15.7%	15.6%
总资产收益率	-2.7%	0.3%	4.0%	6.5%	6.8%	6.9%
投入资本收益率	1.6%	1.5%	6.4%	9.4%	10.9%	11.6%
增长率						
主营业务收入增长率	0.0%	-1.4%	12.5%	24.4%	20.6%	15.8%
EBIT 增长率	-19.5%	-19.8%	455.1%	65.9%	20.9%	13.0%
净利润增长率	-373.6%	-109.4%	1371.2%	84.5%	13.1%	9.7%
总资产增长率	12.1%	-2.5%	-3.7%	13.7%	9.1%	7.3%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.0	47.5	49.6	42.0	43.0	43.0
存货周转天数	39.6	43.7	46.3	38.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	76.8	76.8	74.4	79.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	247.5	276.1	245.4	220.4	192.8	176.6
偿债能力						
净负债/股东权益	85.9%	78.6%	68.2%	40.0%	32.3%	23.8%
EBIT 利息保障倍数	35.0%	36.4%	277.5%	551.7%	655.7%	771.9%
资产负债率	64.3%	62.4%	58.5%	57.1%	56.6%	55.4%

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	1	4	16	24	44
增持	0	0	3	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.16	1.20	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
7	2021-04-02	买入	35.24	N/A
8	2021-04-29	买入	37.29	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