

公司点评

长电科技 (600584)

电子 | 半导体

上半年业绩表现亮眼，进入利润释放期

2021年07月02日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 43.52-47.60 元

交易数据

当前价格 (元)	34.25
52周价格区间 (元)	30.55-53.43
总市值 (百万)	60949.69
流通市值 (百万)	46574.66
总股本 (万股)	177955.30
流通股 (万股)	135984.40

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
长电科技	10.61	10.93	26.50
半导体	22.48	45.29	41.73

何晨

分析师

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

0731-84779574

张看

研究助理

zhangkan@cfzq.com

相关报告

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	23526.28	26463.99	32712.14	37946.09	43068.81
净利润 (百万元)	88.66	1304.39	2413.64	2612.41	3076.86
每股收益 (元)	0.05	0.73	1.36	1.47	1.73
每股净资产 (元)	7.10	7.53	9.00	10.43	12.10
P/E	776.74	52.80	28.53	26.36	22.38
P/B	5.45	5.14	4.30	3.71	3.20

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

- 公司发布 2021 年半年度业绩预告: 公司预计 2021 年上半年实现归母净利润 12.80 亿元, 同比增长 249%; 实现归母扣非净利润 9.10 亿元, 同比增长 208%, 去年同期为 3.67 亿元。根据 2021 年一季度情况知 2021Q2 实现归母净利润 8.94 亿元, 环比增长 131.61%。
- 在建工程/固定资产比值快速下降释放产能, 单季度固定资产周转率稳步爬升。公司在建工程/固定资产比值由 2019Q2 峰值的 28.33% 一路下滑至 3.81%, 随着开出的产能在 2020 年有序爬坡, 单季度固定资产周转率在 2020Q1 迎来拐点, 进入利润释放期。
- 提升先进制程占比, 星科金朋盈利改善。2020 年公司在 5G 通信、汽车、高性能计算和存储等热门应用领域提供具有竞争力的解决方案, 先进封装出货量占比由 2019 年的 45.67% 提升至 48.26%。通过优化整合国内外生产和研发基地的技术、管理和产能资源, 星科金朋韩国厂净利润率增至 4.73% (+3.72pct), 新加坡厂首次扭亏为盈, 净利润率 1.71% (+6.77%)。
- 收购带来的财务负面影响逐渐降低。近年公司经营性现金流始终能够覆盖投资活动, 现金流保持相对稳定。收购星科金朋带来的财务影响逐渐降低, 有息负债规模由 2016 年的 165.86 亿元下降至 2021Q1 的 108.84 亿元, 有息负债率下降至 33.98%, 带动公司财务费用逐年下降。
- 封测行业景气度延续至 2021 年底, 资本开支维持高水平。至 2021 年 5 月整体台股封测厂商月度营收呈现逐月爬坡态势, 其中 DRAM/NAND/驱动 IC 等领域受益于下游需求旺盛以及积极备货影响订单表现强劲, 力成等封测厂订单能见度看到 3 季度, 日月光投控指出打线封装订单饱满, 设备吃紧状况延续到年底。公司预计 2021 年资本开支 43 亿元, 与安靠资本开支基本持平, 位列第一梯队。
- 投资建议。预计 2021-2023 年, 公司实现收入 327.12 亿元、379.46 亿元、430.69 亿元, 实现归母净利润 24.14 亿元、26.12 亿元、30.77 亿元, 对应 PE 为 28.53 倍、26.36 倍、22.38 倍。可比上市公司估值水平 2021 年一致预测对应 PE 区间为 35-40 倍, 国外主要封测上市公司 PE

区间位于 14-17 倍，考虑中国 IC 封测行业增速显著高于全球增速，国外封测厂商资本开支幅度偏保守，考虑给予公司 2021 年 PE 估值区间 32-35 倍，对应 2021 年价格区间为 43.52-47.60 元，首次覆盖，给予“推荐”评级。

- **风险提示：市场需求不及预期；客户开拓不及预期，行业同时扩产导致阶段性供过于求，星科金朋改善有限。**

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	23526.28	26463.99	32712.14	37946.09	43068.81	成长性					
减:营业成本	20,895.12	22,373.99	26,817.42	31,252.40	35,600.68	营业收入增长率	-1.4%	12.5%	23.6%	16.0%	13.5%
营业税费	36.67	48.20	57.84	65.12	76.17	营业利润增长率	-115.5%	1057.2%	91.5%	9.7%	15.6%
销售费用	264.83	224.95	327.12	376.39	408.00	净利润增长率	-109.4%	1371.2%	85.0%	8.2%	17.8%
管理费用	1,043.78	1,036.90	2,518.84	2,770.06	3,014.82	EBITDA 增长率	9.2%	38.6%	3.7%	3.2%	7.0%
财务费用	870.11	634.32	400.00	340.00	340.00	EBIT 增长率	35.1%	103.6%	8.1%	6.6%	14.0%
资产减值损失	-233.93	-86.73	90.00	104.40	118.49	NOPLAT 增长率	220.9%	58.6%	50.2%	6.6%	14.0%
加:公允价值变动收益	-86.23	67.07	-	-	-	投资资本增长率	-1.3%	1.0%	-20.9%	-7.3%	-32.1%
投资和汇兑收益	6.83	-1.50	268.00	-	-	净资产增长率	2.8%	6.1%	20.0%	16.4%	16.2%
营业利润	124.98	1,446.19	2,768.93	3,037.72	3,510.66	利润率					
加:营业外净收支	-44.61	-14.89	-22.89	-27.46	-21.75	毛利率	11.2%	15.5%	18.0%	17.6%	17.3%
利润总额	80.37	1,431.29	2,746.04	3,010.26	3,488.91	营业利润率	0.5%	5.5%	8.5%	8.0%	8.2%
减:所得税	-16.28	125.31	274.60	301.03	348.89	净利润率	0.4%	4.9%	7.4%	6.9%	7.1%
净利润	88.66	1304.39	2413.64	2612.41	3076.86	EBITDA/营业收入	19.3%	23.7%	19.9%	17.7%	16.7%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT/营业收入	6.1%	11.1%	9.7%	8.9%	8.9%
货币资金	2,569.39	2,234.73	2,616.97	4,702.58	13,241.54	运营效率					
交易性金融资产	-	5.00	5.00	5.00	5.00	固定资产周转天数	260	242	178	122	81
应收帐款	3,349.73	3,886.62	4,656.52	5,400.77	6,079.13	流动营业资本周转天数	1	6	2	7	8
应收票据	-	-	146.89	52.95	51.58	流动资产周转天数	157	129	116	127	166
预付帐款	187.86	158.34	295.38	234.12	351.34	应收帐款周转天数	47	49	47	48	48
存货	2,730.91	2,945.97	3,403.42	4,201.29	4,506.91	存货周转天数	38	39	35	36	36
其他流动资产	721.46	198.68	569.87	496.67	421.74	总资产周转天数	520	448	349	296	287
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	334	296	216	158	113
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	971.66	949.45	949.45	949.45	949.45	ROE	0.7%	9.7%	15.1%	14.1%	14.3%
投资性房地产	99.88	96.20	96.20	96.20	96.20	ROA	0.3%	4.0%	7.9%	8.7%	8.4%
固定资产	17,798.82	17,789.62	14,526.68	11,263.74	8,000.80	ROIC	5.5%	8.8%	13.0%	17.6%	21.6%
在建工程	1,664.08	865.92	865.92	865.92	865.92	费用率					
无形资产	586.74	526.46	441.40	356.35	271.29	销售费用率	1.1%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%
其他非流动资产	2,901.36	2,671.20	2,588.69	2,672.11	2,643.87	管理费用率	4.4%	3.9%	7.7%	7.3%	7.0%
资产总额	33,581.89	32,328.20	31,162.40	31,297.16	37,484.77	财务费用率	3.7%	2.4%	1.2%	0.9%	0.8%
短期债务	9,098.06	5,288.40	1,127.32	-	-	三费/营业收入	9.3%	7.2%	9.9%	9.2%	8.7%
应付帐款	4,617.70	4,752.93	6,762.94	6,394.70	8,599.02	偿债能力					
应付票据	958.15	513.09	1,252.60	920.13	1,466.54	资产负债率	62.4%	58.5%	48.4%	40.2%	42.0%
其他流动负债	2,975.46	3,291.33	4,395.57	3,474.15	3,860.00	负债权益比	165.7%	141.1%	93.7%	67.1%	72.3%
长期借款	1,584.38	2,978.40	-	-	-	流动比率	0.54	0.68	0.86	1.40	1.77
其他非流动负债	1,709.79	2,094.33	1,532.57	1,778.90	1,801.93	速动比率	0.39	0.47	0.61	1.01	1.45
负债总额	20,943.54	18,918.49	15,071.00	12,567.87	15,727.49	利息保障倍数	1.66	4.62	7.92	9.93	11.33
少数股东权益	10.92	10.00	67.79	164.62	227.78	分红指标					
股本	1,602.87	1,602.87	1,779.55	1,779.55	1,779.55	DPS(元)	-	0.05	0.03	0.04	0.06
留存收益	10,595.61	11,879.84	14,244.05	16,785.12	19,749.95	分红比率	0.0%	6.1%	2.0%	2.7%	3.6%
股东权益	12,638.36	13,409.70	16,091.40	18,729.29	21,757.28	股息收益率	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	96.65	1,305.98	2,413.64	2,612.41	3,076.86	EPS(元)	0.05	0.73	1.36	1.47	1.73
加:折旧和摊销	3,093.47	3,352.93	3,347.99	3,347.99	3,347.99	BVPS(元)	7.10	7.53	9.00	10.43	12.10
资产减值准备	233.93	86.73	-	-	-	PE(X)	776.74	52.80	28.53	26.36	22.38
公允价值变动损失	86.23	-67.07	-	-	-	PB(X)	5.45	5.14	4.30	3.71	3.20
财务费用	865.76	671.43	400.00	340.00	340.00	P/FCF	-28.10	-2,789.25	579.19	32.31	8.07
投资收益	-6.83	1.50	-268.00	-	-	P/S	2.93	2.60	2.11	1.81	1.60
少数股东损益	7.98	1.59	57.79	96.83	63.16	EV/EBITDA	14.45	10.34	10.76	9.86	8.09
营运资金的变动	159.19	235.00	1,296.52	-2,162.59	1,821.24	CAGR(%)	203.8%	34.0%	-238.7%	203.8%	34.0%
经营活动产生现金流量	3,176.42	5,434.70	7,247.95	4,234.63	8,649.25	PEG	3.81	1.55	-0.12	0.13	0.66
投资活动产生现金流量	-2,610.46	-2,859.31	180.77	12.34	20.85	ROIC/WACC	0.55	0.89	1.32	1.78	2.19
融资活动产生现金流量	-2,938.89	-2,245.98	-7,046.47	-2,161.36	-131.15	REP	5.47	3.34	3.06	2.32	2.44

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438