

公司研究

21H1 净利润大幅增长，需求旺盛带动盈利能力提升

——长电科技（600584.SH）跟踪报告之一

要点

事件：2021年8月21日，长电科技发布半年度报告：

(1) 公司 2021H1 营业收入为 138.19 亿元，同比增长 15.39%；实现归母净利润 13.22 亿元，同比增长 260.97%；实现扣非归母净利润 9.39 亿元，同比增长 217.62%；公司 2021H1 毛利率为 17.29%，同比增长 2.72pcts，净利率为 9.57%，同比增长 6.51pcts。

(2) 公司 2021Q2 营业收入为 71.06 亿元，单季环比增长 5.87%；实现归母净利润 9.36 亿元，单季环比增长 142.33%；实现扣非归母净利润 5.91 亿元，单季环比增长 69.66%；公司 2021Q2 毛利率为 18.48%，单季环比增长 2.45pcts，净利率为 13.17%，单季环比增长 7.41pcts。

点评：

封测景气高涨，国内外需求强劲，星科金朋、长电先进盈利水平大幅提升。 21Q2 公司净利率为 13.2%，环比增加 7.4pcts，同比增加 7.3pcts。由于海外疫情影响，东南亚、北美等地封测工厂产能利用率大幅下滑，公司 21H1 国内外订单需求旺盛，充分发挥各地工厂技术优势满足各类客户在车载、消费、5G 通信及高性能计算发布的需求，运营效率提升带动规模效应增长，盈利能力显著提升。

除江阴工厂外，子公司星科金朋在高附加值的车载 ADAS、存储 DRAM、CIS 及大尺寸 FC 领域持续发力，欧美客户导入渗透迅速，盈利能力快速提升，21H1 收入&净利润分别为 7.64/0.48 亿美元，同比增长 12.61%/3460%；长电先进主营业务 bumping 及封装订单快速增长，内部生产管理结构优化带动收入及盈利能力快速提升，21H1 收入&净利润分别为 10.76 亿元/2.22 亿元，同比增长 19.9%/84.0%。

盈利预测、估值与评级：公司是全球领先的半导体微系统集成和封装测试服务提供商，深度受益 5G、汽车电子等新兴市场需求提振及国产替代加速，先进封装扩产进度紧凑，各子公司发展迅速，我们看好公司未来封测业务收入及利润持续增长，上调 21-22 年收入预测为 317.34 亿元 (+2.1%)、367.22 亿元 (+5.4%)，上调 21-22 年净利润预测为 26.30 亿元 (+125%)、30.96 亿元 (+68%)，新增 23 年收入、净利润预测分别为 406.89 亿元和 36.07 亿元，预计公司 21-23 年 EPS 为 1.48、1.74 和 2.03 元，继续维持“买入”评级。

风险提示：半导体景气周期下行风险，疫情影响终端客户需求。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	23,526	26,464	31,734	36,722	40,689
营业收入增长率	-1.38%	12.49%	19.91%	15.72%	10.80%
净利润 (百万元)	89	1,304	2,630	3,096	3,607
净利润增长率	-109.44%	1371.17%	101.66%	17.70%	16.51%
EPS (元)	0.06	0.81	1.48	1.74	2.03
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.70%	9.73%	16.31%	16.19%	15.96%
P/E	631	43	24	20	17
P/B	4.4	4.2	3.9	3.2	2.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-20；注：20 年公司股本为 16.0 亿股，21 年增至 17.8 亿股。

买入（维持）

当前价：34.91 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

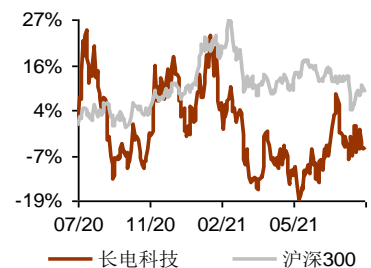
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.80
总市值(亿元)	621.24
一年最低/最高(元)	31.18/48.98
近 3 月换手率	258.49%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	0.39	0.46	-7.31
绝对	-7.03	-7.03	-7.03

资料来源：Wind

相关研报

上半年业绩大幅扭亏，定增聚焦 5G 先进封装——长电科技（600584.SH）2020 年半年度报告点评（2020-08-24）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	23,526	26,464	31,734	36,722	40,689
营业成本	20,895	22,374	26,057	30,402	33,925
折旧和摊销	3,097	3,356	4,161	4,213	4,266
税金及附加	37	48	51	59	65
销售费用	265	225	254	275	305
管理费用	1,044	1,037	1,206	1,102	1,221
研发费用	969	1,019	1,174	1,212	1,221
财务费用	870	634	1,420	977	782
投资收益	7	-1	1,000	400	400
营业利润	125	1,446	2,798	3,314	3,827
利润总额	80	1,431	2,801	3,295	3,838
所得税	-16	125	161	189	221
净利润	97	1,306	2,640	3,106	3,617
少数股东损益	8	2	10	10	10
归属母公司净利润	89	1,304	2,630	3,096	3,607
EPS(元)	0.06	0.81	1.48	1.74	2.03

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,176	5,435	6,219	7,659	8,113
净利润	89	1,304	2,630	3,096	3,607
折旧摊销	3,097	3,356	4,161	4,213	4,266
净营运资金增加	46	1,228	2,232	1,479	1,142
其他	-55	-453	-2,804	-1,129	-901
投资活动产生现金流	-2,610	-2,859	404	-225	-200
净资本支出	-2,736	-3,013	-550	-550	-550
长期投资变化	972	949	0	0	0
其他资产变化	-846	-796	954	325	350
融资活动现金流	-2,939	-2,246	-924	-6,187	-3,520
股本变化	0	0	177	0	0
债务净变化	-2,833	-1,113	400	-5,105	-2,614
无息负债变化	1,645	-912	701	1,149	946
净现金流	-2,341	301	5,699	1,247	4,393

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	11.2%	15.5%	17.9%	17.2%	16.6%
EBITDA 率	16.8%	20.4%	23.0%	22.2%	20.9%
EBIT 率	3.6%	7.7%	9.9%	10.7%	10.4%
税前净利润率	0.3%	5.4%	8.8%	9.0%	9.4%
归母净利润率	0.4%	4.9%	8.3%	8.4%	8.9%
ROA	0.3%	4.0%	7.3%	8.8%	9.8%
ROE (摊薄)	0.7%	9.7%	16.3%	16.2%	16.0%
经营性 ROIC	3.8%	6.7%	11.2%	15.2%	18.3%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	62%	59%	55%	46%	39%
流动比率	0.54	0.68	1.12	1.75	2.64
速动比率	0.39	0.47	0.89	1.38	2.16
归母权益/有息债务	1.01	1.18	1.37	2.86	5.54
有形资产/有息债务	2.45	2.60	2.84	4.85	8.40

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	33,582	32,328	36,166	35,210	37,035
货币资金	2,569	2,235	7,934	9,180	13,573
交易性金融资产	0	5	10	10	10
应收帐款	3,350	3,846	4,612	5,337	5,913
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	41	363	388	394
存货	2,731	2,946	3,508	4,110	4,598
其他流动资产	569	190	190	190	190
流动资产合计	9,559	9,429	16,862	19,491	24,979
其他权益工具	517	430	430	430	430
长期股权投资	972	949	949	949	949
固定资产	17,799	17,790	14,076	10,295	6,473
在建工程	1,664	866	919	952	976
无形资产	587	526	566	604	641
商誉	2,214	2,071	2,066	2,066	2,066
其他非流动资产	1	1	1	1	1
非流动资产合计	24,023	22,899	19,304	15,720	12,056
总负债	20,944	18,918	20,019	16,064	14,395
短期借款	9,098	5,288	7,719	2,614	0
应付账款	4,618	4,499	5,240	6,113	6,822
应付票据	958	513	598	697	778
预收账款	113	0	0	0	0
其他流动负债	0	21	21	21	21
流动负债合计	17,649	13,846	15,068	11,113	9,444
长期借款	1,584	2,978	2,978	2,978	2,978
应付债券	0	999	999	999	999
其他非流动负债	338	379	379	379	379
非流动负债合计	3,294	5,073	4,951	4,951	4,951
股东权益	12,638	13,410	16,147	19,147	22,640
股本	1,603	1,603	1,780	1,780	1,780
公积金	10,364	10,362	10,625	10,935	11,131
未分配利润	231	1,518	3,805	6,486	9,772
归属母公司权益	12,627	13,400	16,127	19,117	22,600
少数股东权益	11	10	20	30	40

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.13%	0.85%	0.80%	0.75%	0.75%
管理费用率	4.44%	3.92%	3.80%	3.00%	3.00%
财务费用率	3.70%	2.40%	4.47%	2.66%	1.92%
研发费用率	4.12%	3.85%	3.70%	3.30%	3.00%
所得税率	-20%	9%	6%	6%	6%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.00	0.05	0.06	0.07	0.08
每股经营现金流	1.98	3.39	3.49	4.30	4.56
每股净资产	7.88	8.36	9.06	10.74	12.70
每股销售收入	14.68	16.51	17.83	20.64	22.86

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	631	43	24	20	17
PB	4.4	4.2	3.9	3.2	2.7
EV/EBITDA	17.9	13.1	10.0	8.3	7.3
股息率	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE