

## 长电科技 (600584.SH) 业绩超预期, 盈利能力持续提升

2021年10月27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

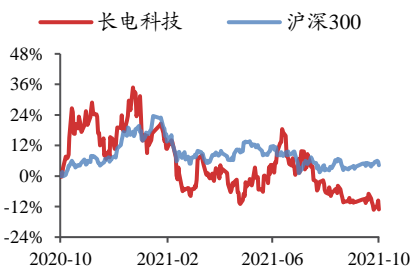
luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120070043

日期	2021/10/27
当前股价(元)	31.04
一年最高最低(元)	48.98/30.52
总市值(亿元)	552.37
流通市值(亿元)	552.37
总股本(亿股)	17.80
流通股本(亿股)	17.80
近3个月换手率(%)	152.58

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩高增长, 充分受益行业高景气》-2021.8.21

《公司信息更新报告-业绩高增长, 盈利能力持续改善》-2021.4.29

《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

### ● 业绩超预期, 盈利能力持续提升, 维持“买入”评级

2021年10月27日公司发布2021年第三季度报告, 2021年前三季度实现营收219.17亿元, 同比+16.81%; 归母净利润21.16亿元, 同比+176.84%; 扣非归母净利润16.73亿元, 同比+163.39%。其中2021Q3单季度营收80.99亿元, 同比+19.32%, 环比+13.69%; 归母净利润7.93亿元, 同比+99.40%, 环比-15.22%; 扣非净利润7.35亿元, 同比+116.22%, 环比+24.42%。受益于国内外客户需求强劲, 订单饱满。同时, 公司各工厂持续调整产品结构, 降本增效, 毛利率得到有效提升, 2021Q3单季度毛利率达18.80%, 为近三年来单季度毛利率最高水平。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2021-2023年盈利预测, 2021-2023年归母净利润预计为30.92 (+6.32) /37.26 (+8.81) /44.09 (+11.86) 亿元, EPS预计为1.74 (+0.36) /2.09 (+0.49) /2.48 (+0.67) 元, 当前股价对应PE为17.9/14.8/12.5倍, 维持“买入”评级。

### ● 半导体行业高景气, 先进封装趋势下公司前景可期

半导体行业高度景气, 据SIA数据, 2021H1全球半导体市场销售额为2531亿美元, 同比+21.4%; 据CSIA数据显示, 2021H1封装测试业销售额为1164.7亿元, 同比+7.6%。随着电子产品进一步朝向小型化与多功能的发展, 封测行业也在由传统封测向先进封测技术过渡, 据Yole预计, 先进封装全球市场规模将会从2018年约276亿美元增长至2024年约436亿美元, CAGR达8%, 在全球封装市场的占比也从42.1%左右提升至49.7%左右, 相比同期整体封装市场(CAGR=5%)和传统封装市场, 先进封装市场的增长更为显著。公司技术实力强大, 拥有3200多项专利, 在全球封测厂商中专利数量排名第2。同时据公司公告, 公司先进封装的收入占公司收入的一半以上。公司更是新推出了XDFOI全系列极高密度扇出型封装解决方案, 即新型无硅通孔晶圆级极高密度封装技术, 相较于2.5D硅通孔(TSV)封装技术, 性能更高、更可靠、成本更低, 即将开始客户样品流程, 预计2022年下半年量产, 将重点应用于高性能运算应用, 公司前景可期。

● **风险提示:** 客户开拓不及预期、市场需求不及预期、星科金朋整合改善有限。

### 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	30,992	36,743	42,421
YOY(%)	-1.4	12.5	17.1	18.6	15.5
归母净利润(百万元)	89	1,304	3,092	3,726	4,409
YOY(%)	-109.4	1371.2	137.1	20.5	18.3
毛利率(%)	11.2	15.5	17.3	17.5	17.5
净利率(%)	0.4	4.9	10.0	10.1	10.4
ROE(%)	0.8	9.7	19.2	19.0	18.2
EPS(摊薄/元)	0.05	0.73	1.74	2.09	2.48
P/E(倍)	623.0	42.3	17.9	14.8	12.5
P/B(倍)	4.4	4.1	3.4	2.7	2.3

数据来源: 聚源、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
<b>流动资产</b>	9559	9429	11875	14146	19898
现金	2569	2235	3198	4031	8400
应收票据及应收账款	3350	3846	4581	5410	6125
其他应收款	11	41	20	52	31
预付账款	188	158	247	234	321
存货	2731	2946	3557	4134	4746
其他流动资产	711	204	272	286	276
<b>非流动资产</b>	24023	22899	24070	25032	25184
长期投资	972	949	1211	1186	1162
固定资产	17799	17790	18326	19210	19322
无形资产	587	526	435	338	248
其他非流动资产	4665	3633	4098	4297	4452
<b>资产总计</b>	33582	32328	35945	39177	45082
<b>流动负债</b>	17649	13846	14837	14927	17220
短期借款	9098	5288	5288	5288	5288
应付票据及应付账款	5576	5012	7117	7228	9334
其他流动负债	2975	3545	2431	2411	2598
<b>非流动负债</b>	3294	5073	4436	3743	2894
长期借款	1584	3977	3340	2647	1799
其他非流动负债	1710	1096	1096	1096	1096
<b>负债合计</b>	20944	18918	19273	18670	20115
少数股东权益	11	10	84	222	313
股本	1603	1603	1780	1780	1780
资本公积	10242	10242	10242	10242	10242
留存收益	354	1638	4739	8498	12834
<b>归属母公司股东权益</b>	12627	13400	16588	20285	24655
负债和股东权益	33582	32328	35945	39177	45082

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	3176	5435	7141	6401	9999
净利润	97	1306	3166	3865	4500
折旧摊销	3093	3353	3050	3657	4329
财务费用	870	634	815	697	627
投资损失	-7	1	-439	-53	-71
营运资金变动	-393	253	804	-1383	904
其他经营现金流	-484	-113	-254	-382	-290
<b>投资活动现金流</b>	-2610	-2859	-3528	-4184	-4120
资本支出	2804	3330	909	987	177
长期投资	73	7	-261	-71	25
其他投资现金流	266	478	-2880	-3268	-3919
<b>筹资活动现金流</b>	-2939	-2246	-2650	-1385	-1509
短期借款	1969	-3810	0	0	0
长期借款	-1349	2393	-637	-693	-848
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	-2190	-691	-661
<b>现金净增加额</b>	-2341	301	963	833	4369

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	23526	26464	30992	36743	42421
营业成本	20895	22374	25630	30313	34997
营业税金及附加	37	48	58	66	76
营业费用	265	225	205	220	233
管理费用	1044	1037	1054	1176	1273
研发费用	969	1019	1194	1286	1357
财务费用	870	634	815	697	627
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	439	53	71
资产处置收益	743	168	302	404	291
<b>营业利润</b>	125	1446	2941	3651	4428
营业外收入	6	6	7	6	6
营业外支出	51	20	30	34	28
<b>利润总额</b>	80	1431	2918	3623	4406
所得税	-16	125	-248	-241	-94
<b>净利润</b>	97	1306	3166	3865	4500
少数股东损益	8	2	74	138	91
<b>归母净利润</b>	89	1304	3092	3726	4409
EBITDA	3753	5300	6328	7591	8942
EPS(元)	0.05	0.73	1.74	2.09	2.48

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-1.4	12.5	17.1	18.6	15.5
营业利润(%)	115.5	1057.2	103.4	24.1	21.3
归属于母公司净利润(%)	-109.4	1371.2	137.1	20.5	18.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.2	15.5	17.3	17.5	17.5
净利率(%)	0.4	4.9	10.0	10.1	10.4
ROE(%)	0.8	9.7	19.2	19.0	18.2
ROIC(%)	3.0	6.9	13.2	14.0	14.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.4	58.5	53.6	47.7	44.6
净负债比率(%)	90.9	75.6	43.9	28.3	2.2
流动比率	0.5	0.7	0.8	0.9	1.2
速动比率	0.3	0.4	0.5	0.6	0.8
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.05	0.73	1.74	2.09	2.48
每股经营现金流(最新摊薄)	1.78	3.05	4.01	3.60	5.62
每股净资产(最新摊薄)	7.10	7.53	9.22	11.30	13.76
<b>估值比率</b>					
P/E	623.0	42.3	17.9	14.8	12.5
P/B	4.4	4.1	3.4	2.7	2.3
EV/EBITDA	17.8	12.3	9.9	8.1	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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