

## 长电科技 (600584.SH) 下游景气度下滑拖累二季度业绩, 先进封装前景可期

2022年08月19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

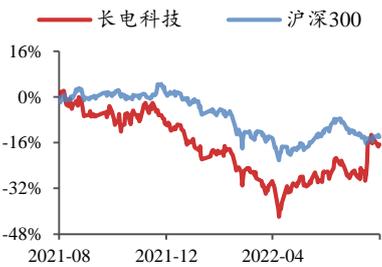
luotong@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790120070043

日期	2022/8/18
当前股价(元)	28.41
一年最高最低(元)	35.92/19.49
总市值(亿元)	505.57
流通市值(亿元)	505.57
总股本(亿股)	17.80
流通股本(亿股)	17.80
近3个月换手率(%)	149.51

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《激励计划及员工持股计划绑定核心员工, 前景可期—公司信息更新报告》-2022.4.14

《业绩高增长, 成长动力充足—公司信息更新报告》-2022.3.31

《2021年业绩预增符合预期, 成长动力充足—公司信息更新报告》-2022.1.25

### ● 国内封测龙头, 2022H1 营收高增长, 维持“买入”评级

2022年8月18日公司发布半年报, 2022H1 营收 155.94 亿元, 同比+12.85%; 归母净利润 15.43 亿元, 同比+16.74%; 扣非归母净利润 14.09 亿元, 同比+50.14%。计算得 2022Q2 单季度营收 74.55 亿元, 同比+4.91%, 环比-8.39%; 归母净利润 6.82 亿元, 同比-27.12%, 环比-20.82%; 扣非归母净利润 6.28 亿元, 同比+6.33%, 环比-19.64%。公司短期业绩受行业景气度分化影响有所下滑, 我们下调盈利预测, 2022-2024 年归母净利润预计为 32.01 (-4.22) /36.69 (-3.44) /41.55 (-5.70) 亿元, EPS 预计为 1.80 (-0.24) /2.06 (-0.20) /2.33 (-0.33) 元, 当前股价对应 PE 为 15.8/13.8/12.2 倍, 但公司为国内封测龙头, 积极布局先进封装, 前景可期, 维持“买入”评级。

### ● 下游需求调整, 公司积极布局先进封装, 前景可期

2022H1, 星科金朋营收 9.56 亿美元, 同比+24.70%, 净利润 1.29 亿美元, 同比+167.74%, 主因产能利用率上升, 产品组合优化; 长电韩国营收 7.44 亿美元, 同比+26.61%, 净利润 0.18 亿美元, 同比+58.22%, 主因系统级封装产品业务订单增长; 长电先进营收 8.86 亿元, 同比-17.64%, 净利润 1.48 亿元, 同比-33.31%, 主因订单减少; 长电宿迁营收 6.56 亿元, 净利润 0.57 亿元; 长电滁州营收 6.23 亿元, 净利润 1.03 亿元。2022H1 营收中通讯电子/消费电子/运算电子/工业及医疗电子/汽车电子分别占比 36.7%/31.3%/18.4%/10.1%/3.6%。公司在 5G 通信类、高性能计算、消费类、汽车和工业等重要领域拥有行业领先的半导体先进封装技术 (如 SiP、WL-CSP、FC、eWLB、PiP、PoP 及 XDFOI™ 系列等)。星科金朋在大颗 fcBGA 技术上认证通过 77.5x77.5mm, 正开发更大尺寸产品, 开发了 2.5D fcBGA 产品, 同时认证通过 TSV 异质键合 3D SoC 的 fcBGA, 为进一步全面开发 Chiplet 所需高端封装技术奠定了基础。公司六大生产基地都有车规产品量产布局, 大陆的厂区已完成 IGBT 封装布局, 同时具备 SiC 和 GaN 芯片封测能力。

● **风险提示:** 市场竞争加剧、封测行业景气度不及预期、公司技术进展不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	26,464	30,502	34,380	38,793	42,747
YOY(%)	12.5	15.3	12.7	12.8	10.2
净利润(百万元)	1,304	2,959	3,201	3,669	4,155
YOY(%)	1371.2	126.8	8.2	14.6	13.2
毛利率(%)	15.5	18.4	17.5	17.5	17.3
净利率(%)	4.9	9.7	9.6	9.6	9.8
ROE(%)	9.7	14.1	13.8	13.5	13.4
EPS(摊薄/元)	0.73	1.66	1.80	2.06	2.33
P/E(倍)	38.8	17.1	15.8	13.8	12.2
P/B(倍)	3.8	2.4	2.1	1.8	1.6

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	9429	13417	10104	12833	17080
现金	2235	2761	3112	5485	9202
应收票据及应收账款	3846	4272	0	0	0
其他应收款	41	77	55	94	71
预付账款	158	183	202	232	246
存货	2946	3193	3803	4091	4629
其他流动资产	204	2931	2931	2931	2931
<b>非流动资产</b>	23625	23682	23465	23155	21940
长期投资	949	770	586	399	214
固定资产	17790	18424	18308	18149	17225
无形资产	526	447	338	233	109
其他非流动资产	4359	4041	4233	4374	4393
<b>资产总计</b>	33054	37099	33569	35988	39020
<b>流动负债</b>	13977	11341	5630	5260	5185
短期借款	5288	2193	2728	2193	2193
应付票据及应付账款	5012	5877	0	0	0
其他流动负债	3676	3271	2902	3066	2992
<b>非流动负债</b>	5667	4758	4002	3233	2328
长期借款	3977	3751	2995	2227	1322
其他非流动负债	1690	1006	1006	1006	1006
<b>负债合计</b>	19644	16099	9632	8493	7514
少数股东权益	10	9	101	138	192
股本	1603	1780	1780	1780	1780
资本公积	10242	14984	14984	14984	14984
留存收益	1638	4508	7602	11009	14851
<b>归属母公司股东权益</b>	13400	20991	23836	27357	31314
<b>负债和股东权益</b>	33054	37099	33569	35988	39020

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	5435	7429	4241	7024	7449
净利润	1306	2960	3294	3706	4209
折旧摊销	3353	3546	3019	3470	3927
财务费用	634	206	334	188	26
投资损失	1	-315	-36	-33	-35
营运资金变动	253	806	-2274	-183	-591
其他经营现金流	-113	225	-96	-124	-87
<b>投资活动现金流</b>	-2859	-6316	-2677	-3012	-2603
资本支出	3330	4358	2986	3347	2898
长期投资	7	-2272	184	187	185
其他投资现金流	464	314	126	148	109
<b>筹资活动现金流</b>	-2246	-492	-1748	-1104	-1128
短期借款	-3810	-3095	535	-535	0
长期借款	2393	-226	-756	-768	-905
普通股增加	0	177	0	0	0
资本公积增加	-0	4743	0	0	0
其他筹资现金流	-829	-2090	-1526	199	-223
<b>现金净增加额</b>	301	596	-184	2907	3718

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	26464	30502	34380	38793	42747
营业成本	22374	24887	28363	32004	35352
营业税金及附加	48	77	67	76	84
营业费用	225	195	219	248	273
管理费用	1037	1042	1135	1203	1282
研发费用	1019	1186	1336	1508	1662
财务费用	634	206	334	188	26
资产减值损失	-87	-268	0	0	0
其他收益	185	170	217	190	192
公允价值变动收益	67	-12	-10	15	-2
投资净收益	-1	315	36	33	35
资产处置收益	168	32	100	100	77
<b>营业利润</b>	1446	3170	3261	3896	4358
营业外收入	6	18	10	11	13
营业外支出	20	18	30	23	23
<b>利润总额</b>	1431	3171	3241	3885	4348
所得税	125	210	-53	178	139
<b>净利润</b>	1306	2960	3294	3706	4209
少数股东损益	2	2	93	37	54
<b>归属母公司净利润</b>	1304	2959	3201	3669	4155
EBITDA	5300	7015	6436	7464	8249
EPS(元)	0.73	1.66	1.80	2.06	2.33

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.5	15.3	12.7	12.8	10.2
营业利润(%)	1057.2	119.2	2.9	19.5	11.9
归属于母公司净利润(%)	1371.2	126.8	8.2	14.6	13.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	15.5	18.4	17.5	17.5	17.3
净利率(%)	4.9	9.7	9.6	9.6	9.8
ROE(%)	9.7	14.1	13.8	13.5	13.4
ROIC(%)	7.9	14.7	14.3	15.7	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.4	43.4	28.7	23.6	19.3
净负债比率(%)	76.5	21.9	15.5	0.2	-14.5
流动比率	0.7	1.2	1.8	2.4	3.3
速动比率	0.4	0.9	1.1	1.6	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	7.4	7.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.9	5.1	10.7	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.73	1.66	1.80	2.06	2.33
每股经营现金流(最新摊薄)	3.05	4.17	2.38	3.95	4.19
每股净资产(最新摊薄)	7.53	11.80	13.39	15.37	17.60
<b>估值比率</b>					
P/E	38.8	17.1	15.8	13.8	12.2
P/B	3.8	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.5	7.5	8.0	6.4	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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（underperform）	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（underperform）	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