

公司研究

2022Q2 业绩承压，中国封测龙头稳步成长

——长电科技（600584.SH）跟踪报告之二

要点

事件：

公司发布 2022 年半年度报告：2022H1 公司实现营收 155.94 亿元（同比+12.8%）；实现归母净利润 15.43 亿元（同比+16.7%）；实现扣非归母净利润 14.09 亿元（同比+50.1%）；实现毛利率 18.52%（同比+1.23pct）；实现净利率 9.90%（同比+0.33pct）。

2022 年 Q2 单季度公司实现营收 74.55 亿元（同比+4.9%，环比-8.4%）；实现归母净利润 6.82 亿元（同比-27.1%，环比-20.8%）；实现扣非归母净利润 6.28 亿元（同比+6.3%，环比-19.6%）；实现毛利率 18.08%（同比-0.39pct，环比-0.83pct）；实现净利率 9.15%（同比-4.03pct，环比-1.44pct）。

点评：

长电科技是全球领先的集成电路制造和技术服务提供商。公司提供全方位的芯片成品制造一站式服务，包括集成电路的系统集成、设计仿真、技术开发、产品认证、晶圆中测、晶圆级中道封装测试、系统级封装测试、芯片成品测试并可向世界各地的半导体客户提供直运服务。长电科技在中国、韩国及新加坡拥有两大研发中心和六大集成电路成品生产基地，业务机构分布于世界各地，可与全球客户进行紧密的技术合作并提供高效的产业链支持。

通过高集成度的晶圆级 WLP、2.5D/3D、系统级 (SiP) 封装技术和高性能的 Flip Chip 和引线互联封装技术，长电科技的产品、服务和技术涵盖了主流集成电路系统应用，包括网络通讯、移动终端、高性能计算、车载电子、大数据存储、人工智能与物联网、工业智造等领域。

公司 2022 年上半年度营业收入按市场应用领域划分情况：通讯电子占比 36.7%、消费电子占比 31.3%、运算电子占比 18.4%、工业及医疗电子占比 10.1%、汽车电子占比 3.6%。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司 2022-2023 年归母净利润预测分别为 30.96 亿元和 36.07 亿元，新增 2024 年归母净利润预测为 43.23 亿元，对应当前 PE 估值分别为 16x/13x/11x，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期，产能扩张不及预期，产品研发进度不及预期，客户导入进度不及预期，上游原材料涨价，疫情反复影响供应链风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	26,464	30,502	34,417	39,024	44,713
营业收入增长率	12.49%	15.26%	12.83%	13.39%	14.58%
归母净利润 (百万元)	1,304	2,959	3,096	3,607	4,323
归母净利润增长率	1371.17%	126.83%	4.64%	16.51%	19.84%
EPS (元)	0.81	1.66	1.74	2.03	2.43
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.73%	14.10%	13.05%	13.38%	14.01%
P/E	33	16	16	13	11
P/B	3.2	2.3	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-19；股本：2020 年为 16.03 亿，2021 年为 17.80 亿

买入（维持）

当前价：27.14 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):	482.97
一年最低/最高(元):	19.33/35.63
近 3 月换手率:	152.43%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.79	5.70	-9.46
绝对	8.45	9.72	-22.37

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	26,464	30,502	34,417	39,024	44,713
营业成本	22,374	24,887	28,043	31,883	36,665
折旧和摊销	3,356	3,550	3,828	4,444	5,137
税金及附加	48	77	207	234	268
销售费用	225	195	220	234	268
管理费用	1,037	1,042	1,210	1,374	1,497
研发费用	1,019	1,186	1,353	1,498	1,531
财务费用	634	206	194	144	71
投资收益	-1	315	0	0	0
营业利润	1,446	3,170	3,314	3,860	4,633
利润总额	1,431	3,171	3,318	3,865	4,631
所得税	125	210	220	256	307
净利润	1,306	2,960	3,098	3,609	4,324
少数股东损益	2	2	2	2	2
归属母公司净利润	1,304	2,959	3,096	3,607	4,323
EPS(元)	0.81	1.66	1.74	2.03	2.43

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,435	7,429	7,174	8,112	9,450
净利润	1,304	2,959	3,096	3,607	4,323
折旧摊销	3,356	3,550	3,828	4,444	5,137
净营运资金增加	787	-565	439	547	652
其他	-12	1,485	-188	-485	-661
投资活动产生现金流	-2,859	-6,316	-4,990	-5,099	-5,227
净资本支出	-3,013	-4,088	-4,408	-4,408	-4,408
长期投资变化	949	770	0	0	0
其他资产变化	-796	-2,998	-581	-691	-819
融资活动现金流	-2,246	-492	-1,504	-2,047	-50
股本变化	0	177	0	0	0
债务净变化	-1,113	-4,399	-1,346	-1,899	0
无息负债变化	-912	1,580	1,279	1,474	1,851
净现金流	301	596	680	965	4,173

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	15.5%	18.4%	18.5%	18.3%	18.0%
EBITDA 率	20.4%	23.3%	21.6%	21.7%	22.1%
EBIT 率	7.7%	11.6%	10.4%	10.3%	10.6%
税前净利润率	5.4%	10.4%	9.6%	9.9%	10.4%
归母净利润率	4.9%	9.7%	9.0%	9.2%	9.7%
ROA	4.0%	8.0%	7.8%	8.5%	8.9%
ROE (摊薄)	9.7%	14.1%	13.0%	13.4%	14.0%
经营性 ROIC	7.8%	13.7%	13.5%	15.0%	18.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	59%	43%	40%	37%	36%
流动比率	0.68	1.18	1.42	1.81	2.15
速动比率	0.47	0.90	1.09	1.40	1.73
归母权益/有息债务	1.18	3.00	4.20	7.19	8.22
有形资产/有息债务	2.60	4.92	6.56	10.62	12.14

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	32,328	37,099	39,773	42,584	48,326
货币资金	2,235	2,761	3,442	4,407	8,580
交易性金融资产	5	2,670	3,204	3,845	4,614
应收账款	3,846	4,272	4,751	5,387	6,173
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	41	77	87	99	113
存货	2,946	3,193	3,615	4,130	4,774
其他流动资产	190	157	157	157	157
流动资产合计	9,429	13,417	15,462	18,260	24,681
其他权益工具	430	418	418	418	418
长期股权投资	949	770	770	770	770
固定资产	17,790	18,424	17,520	16,559	15,157
在建工程	866	661	1,670	2,124	2,329
无形资产	526	447	487	527	566
商誉	2,071	2,023	2,023	2,023	2,023
其他非流动资产	1	623	623	623	623
非流动资产合计	22,899	23,682	24,311	24,324	23,645
总负债	18,918	16,099	16,032	15,607	17,458
短期借款	5,288	2,193	1,899	0	0
应付账款	4,499	5,298	5,970	6,787	7,805
应付票据	513	579	653	742	854
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	21	3	3	3	3
流动负债合计	13,846	11,341	10,883	10,089	11,485
长期借款	2,978	3,751	3,751	3,751	3,751
应付债券	999	0	0	0	0
其他非流动负债	379	924	1,316	1,684	2,139
非流动负债合计	5,073	4,758	5,149	5,518	5,973
股东权益	13,410	21,000	23,741	26,977	30,868
股本	1,603	1,780	1,780	1,780	1,780
公积金	10,362	15,158	15,467	15,828	15,874
未分配利润	1,518	4,334	6,765	9,639	13,481
归属母公司权益	13,400	20,991	23,731	26,966	30,855
少数股东权益	10	9	10	12	13

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	0.85%	0.64%	0.64%	0.60%	0.60%
管理费用率	3.92%	3.42%	3.52%	3.52%	3.35%
财务费用率	2.40%	0.67%	0.56%	0.37%	0.16%
研发费用率	3.85%	3.89%	3.93%	3.84%	3.43%
所得税率	9%	7%	7%	7%	7%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.05	0.20	0.21	0.24	0.29
每股经营现金流	3.39	4.17	4.03	4.56	5.31
每股净资产	8.36	11.80	13.34	15.15	17.34
每股销售收入	16.51	17.14	19.34	21.93	25.13

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	33	16	16	13	11
PB	3.2	2.3	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.1	7.3	6.7	5.5	4.3
股息率	0.2%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%

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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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