创新技术与企业服务研究中心

长电科技 (600584.SH) 买入（维持评级）

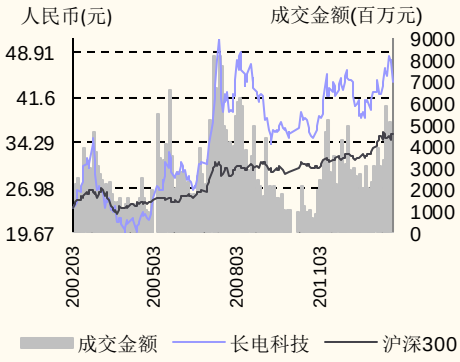
公司点评

市场价格（人民币）：44.15 元

压力之下，全年业绩继续超预期

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	16.03
已上市流通 A 股(亿股)	13.60
总市值(亿元)	707.67
年内股价最高最低(元)	51.15/19.67
沪深 300 指数	5570
上证指数	3607



相关报告

1.《长电科技三季报点评-各项财务指标如期大幅改善》，2020.11.2

2.《长电科技半年报点评-星科金朋扭亏为盈，单季度毛利率创新高》，2020.8.21

3.《长电科技年报及一季报点评-管理层改善效果显现，封测龙头如期盈...》，2020.4.30

4.《业绩预告点评-业绩预告扭亏，期待 20 年盈利反转》，2020.1.24

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	23,856	23,526	27,520	30,478	34,175
营业收入增长率	0.00%	-1.38%	16.97%	10.75%	12.13%
归母净利润(百万元)	-939	89	1,232	1,470	1,576
归母净利润增长率	-373.58%	-109.44%	1289.62%	19.30%	7.23%
摊薄每股收益(元)	-0.59	0.06	0.77	0.92	0.98
每股经营性现金流净额	1.61	2.00	2.72	2.47	2.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.64%	0.70%	8.64%	9.71%	9.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2020 年业绩预告，2020 年实现归母净利润 12.3 亿元，同比增长 1287%；实现扣非归母净利润 9.2 亿元，去年同期为-7.9 亿元。业绩预告高于 wind 一致预期。

经营分析

- **封测行业高度景气，公司业绩高于预期：**2020 年受益于在家办公带来的笔记本/台式机/电视需求增长、5G 手机渗透率提升和相关基础设施建设和下半年汽车行业复苏等原因，半导体制造业高度景气，下半年封测产能利用率持续位于高位，尤其四季度针对部分客户的打线等传统封装产品价格有所上调。公司四季度虽然不能供货海思，但是由于行业需求旺盛，我们认为此部分订单缺口填补速度快于预期，这是公司业绩高于预期的重要原因。
- **管理层证明持续盈利能力，2021 年在高基数上虽有压力但预计增长无虞：**公司新任管理层上任之后通过打造“大总部”、精简组织架构以及审慎扩产实现连续六个季度盈利。展望 2021 年，我们认为封测行业的高度景气将延续，从具有领先意义的封测设备看，全球最大封测设备厂 ASM Pacific 的 BB 值连续四个季度高于 1.0，显示封测设备订单需求的强劲。对于长电，虽然海思的订单缺口可以被其它客户填补，但是我们预计海思订单的单价和毛利率高于其它客户，2020 年不能供货的负面影响仅在四季度体现，对 2021 年的影响仍需观察。虽然面临一定压力，但是由于其它客户需求旺盛，叠加海外大客户销量增长和 SiP 订单增加预计带来韩国工厂营收继续增长，因此我们预计 2021 年公司营收仍将增长 10%-20%。

投资建议

- 由于封测行业持续景气，叠加我们预计其它客户填补海思订单速度快于预期，我们上调公司 2020 年-2022 年盈利预测至 12.3 亿元（+22%）、14.7 亿元（+24%）和 15.8 亿元（+27%），维持“买入”评级。

风险提示

- 中美贸易摩擦加剧；行业产能扩张过快；台积电/英特尔发力先进封装

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号：S1130520010001
zhengbiyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**23,856**	**23,856**	**23,526**	**27,520**	**30,478**	**34,175**
增长率		0.0%	-1.4%	17.0%	10.8%	12.1%
主营业务成本	-21,061	-21,131	-20,895	-23,170	-25,669	-28,563
%销售收入	88.3%	88.6%	88.8%	84.2%	84.2%	83.6%
毛利	2,794	2,726	2,631	4,350	4,810	5,611
%销售收入	11.7%	11.4%	11.2%	15.8%	15.8%	16.4%
营业税金及附加	-53	-46	-37	-55	-61	-68
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-241	-285	-265	-275	-305	-410
%销售收入	1.0%	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	1.2%
管理费用	-2,008	-1,111	-1,044	-1,046	-1,097	-1,230
%销售收入	8.4%	4.7%	4.4%	3.8%	3.6%	3.6%
研发费用	0	-888	-969	-991	-1,097	-1,230
%销售收入	0.0%	3.7%	4.1%	3.6%	3.6%	3.6%
息税前利润（EBIT）	492	396	317	1,983	2,249	2,672
%销售收入	2.1%	1.7%	1.3%	7.2%	7.4%	7.8%
财务费用	-983	-1,131	-870	-551	-591	-599
%销售收入	4.1%	4.7%	3.7%	2.0%	1.9%	1.8%
资产减值损失	-23	-547	-234	-224	197	-3
公允价值变动收益	68	-123	-86	0	0	0
投资收益	85	452	7	100	20	20
%税前利润	354.8%	-55.6%	8.5%	6.2%	1.0%	1.0%
营业利润	-22	-804	125	1,623	1,945	2,090
营业利润率	n.a	n.a	0.5%	5.9%	6.4%	6.1%
营业外收支	46	-9	-45	-20	-35	-42
税前利润	24	-813	80	1,603	1,910	2,048
利润率	0.1%	n.a	0.3%	5.8%	6.3%	6.0%
所得税	50	-114	16	-361	-430	-461
所得税率	-206.8%	n.a	-20.3%	22.5%	22.5%	22.5%
净利润	74	-927	97	1,242	1,481	1,587
少数股东损益	-270	13	8	10	11	11
归属于母公司的净利润	**343**	**-939**	**89**	**1,232**	**1,470**	**1,576**
净利率	1.4%	n.a	0.4%	4.5%	4.8%	4.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	74	-927	97	1,242	1,481	1,587
少数股东损益	-270	13	8	10	11	11
非现金支出	3,191	3,637	3,327	1,925	1,795	2,276
非经营收益	763	786	178	82	495	594
营运资金变动	-94	-923	-393	1,111	187	90
经营活动现金净流	**3,934**	**2,573**	**3,210**	**4,360**	**3,957**	**4,546**
资本开支	-4,139	-4,241	-2,736	-3,735	-2,776	-3,010
投资	-44	389	73	0	0	0
其他	560	295	52	100	20	20
投资活动现金净流	**-3,623**	**-3,556**	**-2,610**	**-3,635**	**-2,756**	**-2,990**
股权募资	2,613	3,599	0	887	0	0
债权募资	-1,231	2,129	-3,020	447	307	100
其他	-1,455	-2,215	113	-998	-1,138	-1,202
筹资活动现金净流	**-73**	**3,513**	**-2,907**	**335**	**-831**	**-1,102**
现金净流量	**238**	**2,531**	**-2,308**	**1,060**	**370**	**454**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,148	4,774	2,569	3,630	4,000	4,454
应收款项	3,311	3,022	3,428	3,307	3,746	4,200
存货	2,313	2,274	2,731	2,388	2,646	2,944
其他流动资产	729	835	831	639	682	757
流动资产	8,500	10,905	9,559	9,964	11,074	12,355
%总资产	27.7%	31.7%	28.5%	27.7%	29.1%	30.8%
长期投资	476	761	1,629	1,629	1,629	1,629
固定资产	18,483	19,633	19,463	21,761	22,548	23,215
%总资产	60.2%	57.0%	58.0%	60.5%	59.2%	57.9%
无形资产	3,086	2,907	2,802	2,634	2,865	2,894
非流动资产	22,198	23,522	24,023	26,024	27,042	27,738
%总资产	72.3%	68.3%	71.5%	72.3%	70.9%	69.2%
资产总计	**30,699**	**34,427**	**33,582**	**35,988**	**38,116**	**40,093**
短期借款	6,747	12,409	10,925	11,013	11,536	11,905
应付款项	5,705	5,295	5,924	6,179	6,913	7,720
其他流动负债	647	701	801	1,027	1,221	1,334
流动负债	13,099	18,405	17,649	18,219	19,670	20,960
长期贷款	3,721	2,934	1,584	1,384	1,484	1,484
其他长期负债	4,301	794	1,710	2,111	1,794	1,525
负债	**21,121**	**22,132**	**20,944**	**21,714**	**22,949**	**23,969**
普通股股东权益	**9,445**	**12,292**	**12,627**	**14,253**	**15,135**	**16,081**
其中：股本	1,360	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603
未分配利润	1,116	143	231	971	1,852	2,798
少数股东权益	133	3	11	21	32	43
负债股东权益合计	**30,699**	**34,427**	**33,582**	**35,988**	**38,116**	**40,093**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.252	-0.586	0.055	0.769	0.917	0.983
每股净资产	6.946	7.669	7.878	8.892	9.442	10.032
每股经营现金净流	2.893	1.605	2.002	2.720	2.469	2.836
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.307	0.367	0.393
回报率						
净资产收益率	3.64%	-7.64%	0.70%	8.64%	9.71%	9.80%
总资产收益率	1.12%	-2.73%	0.26%	3.42%	3.86%	3.93%
投入资本收益率	6.57%	1.62%	1.51%	5.76%	6.18%	7.02%
增长率						
主营业务收入增长率	24.54%	0.00%	-1.38%	16.97%	10.75%	12.13%
EBIT增长率	21.76%	-19.54%	-19.82%	525.28%	13.44%	18.80%
净利润增长率	222.89%	-373.58%	-109.44%	1289.62%	19.30%	7.23%
总资产增长率	3.30%	12.15%	-2.46%	7.17%	5.91%	5.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.6	43.0	47.5	42.0	43.0	43.0
存货周转天数	36.1	39.6	43.7	38.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	73.6	76.8	76.8	79.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	241.9	247.5	276.1	263.9	251.3	237.6
偿债能力						
净负债/股东权益	115.09%	85.94%	78.62%	61.39%	59.45%	55.40%
EBIT利息保障倍数	0.5	0.3	0.4	3.6	3.8	4.5
资产负债率	68.80%	64.29%	62.37%	60.34%	60.21%	59.78%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	8	16	26	43
增持	0	0	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**1.00**	**1.00**	**1.06**	**1.16**	**1.00**

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-14	买入	18.90	25.30～25.30
2	2020-01-24	买入	26.24	31.00～31.00
3	2020-04-30	买入	22.90	31.00～31.00
4	2020-08-21	买入	44.67	N/A
5	2020-11-02	买入	37.02	N/A

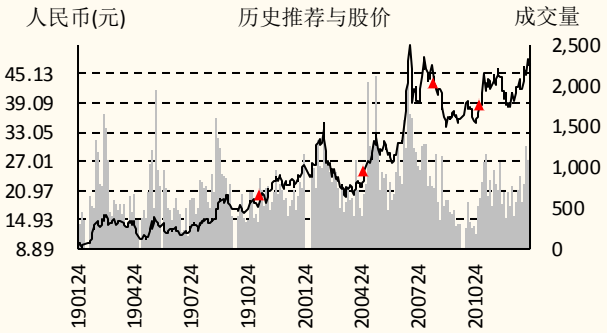
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402