创新技术与企业服务研究中心

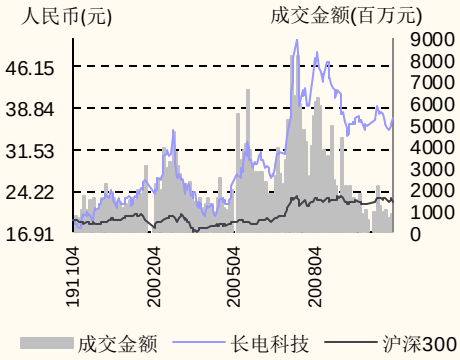
长电科技 (600584.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：37.02 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	16.03
已上市流通 A 股(亿股)	12.09
总市值(亿元)	593.38
年内股价最高最低(元)	51.15/17.66
沪深 300 指数	4695
上证指数	3225



相关报告

1.《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

2.《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

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

4.《整合进程加快，封测龙头迎行业拐点-整合进程加快，封测龙头迎行...》，2019.11.14

各项财务指标如期大幅改善

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	26,798	28,420	31,842
营业收入增长率	*0.0%*	*-1.4%*	*13.9%*	*6.1%*	*12.0%*
归母净利润(百万元)	-939	89	1,008	1,185	1,239
归母净利润增长率	-373.58%	-109.44%	1036.42%	17.61%	4.55%
摊薄每股收益(元)	-0.586	0.055	0.629	0.739	0.773
每股经营性现金流净额	1.61	2.00	2.57	2.26	2.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	-7.64%	0.70%	7.14%	7.99%	7.96%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 长电科技公布 2020 年三季报，公司实现收入 188 亿元，同比增长 15.9%；按照可比口径实现收入 215 亿元，同比增长 33%；前三季度实现归母净利润 7.6 亿元，同比增长 520%。

经营分析

- **各项财务指标如期大幅改善：**在海外大客户订单量产和国内大客户三季度急单叠加作用下，第三季度可比口径下收入同比增长 11%；产能利用率提高和高于平均毛利率的新产品量产使得第三季度毛利率创五年新高达到 17%。费用率方面，我们认为新任管理层通过精简组织架构，管理效率有显著提升，销售费用率从去年同期 1.2%下降到 0.9%，管理费用率从去年同期 5.0%下降到 3.7%。经营活动净现金流达到 36 亿元，相比去年同期 13.6 亿元有大幅提升。资产负债表持续优化，短期借款从半年报的 61 亿元下降到 58 亿元，长期借款从半年报的 32 亿元下降到 27 亿元。我们认为目前公司在利润表和资产负债表同步改善的正循环上。
- **四季度封测行业景气，资产处置增厚业绩：**虽然四季度仍然受到不能给国内大客户供货的负面影响，但是由于其他手机厂商持续加单，四季度封测行业整体高度景气，行业产能利用率维持高位，我们认为其它客户需求可以部分填补国内大客户的订单缺口。公司三季度末公告处置星科金朋部分闲置固定资产，预计产生资产处置收益 1.7 亿元，星科金朋的整合目前持续推进中，我们预计实现扭亏为盈的星科金朋在 2021 年盈利能力将有明显改善。

投资建议

- 由于手机厂商加单，封测行业持续景气和预计产生资产处置收益，我们上调公司 2020-2022 年盈利预测至 10.1 亿元（+34%）、11.9 亿元（+21%）和 12.4 亿元（+9%），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**	**26,798**	**28,420**	**31,842**
增长率		0.0%	-1.4%	13.9%	6.1%	12.0%
主营业务成本	-21,061	-21,131	-20,895	-22,783	-24,144	-26,852
%销售收入	88.3%	88.6%	88.8%	85.0%	85.0%	84.3%
毛利	2,794	2,726	2,631	4,015	4,276	4,990
%销售收入	11.7%	11.4%	11.2%	15.0%	15.0%	15.7%
营业税金及附加	-53	-46	-37	-54	-57	-64
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-241	-285	-265	-268	-284	-382
%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	-1,018	-1,023	-1,146
%销售收入	8.4%	4.7%	4.4%	3.8%	3.6%	3.6%
研发费用	0	-888	-969	-965	-1,023	-1,146
%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	1,710	1,889	2,252
%销售收入	2.1%	1.7%	1.3%	6.4%	6.6%	7.1%
财务费用	-983	-1,131	-870	-553	-599	-614
%销售收入	4.1%	4.7%	3.7%	2.1%	2.1%	1.9%
资产减值损失	-23	-547	-234	-224	199	-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%	7.6%	1.3%	1.2%
营业利润	-22	-804	125	1,333	1,578	1,655
营业利润率	n.a	n.a	0.5%	5.0%	5.6%	5.2%
营业外收支	46	-9	-45	-20	-35	-42
税前利润	24	-813	80	1,313	1,543	1,613
利润率	0.1%	n.a	0.3%	4.9%	5.4%	5.1%
所得税	50	-114	16	-295	-347	-363
所得税率	-206.8%	n.a	-20.3%	22.5%	22.5%	22.5%
净利润	74	-927	97	1,018	1,196	1,250
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**	**1,008**	**1,185**	**1,239**
净利率	1.4%	n.a	0.4%	3.8%	4.2%	3.9%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	74	-927	97	1,018	1,196	1,250
少数股东损益	-270	13	8	10	11	11
非现金支出	3,191	3,637	3,327	1,924	1,794	2,276
非经营收益	763	786	178	99	500	602
营运资金变动	-94	-923	-393	1,085	126	78
经营活动现金净流	**3,934**	**2,573**	**3,210**	**4,125**	**3,615**	**4,207**
资本开支	-4,139	-4,241	-2,736	-3,750	-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**	**-3,650**	**-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	531	350	279
其他	-1,455	-2,215	113	-910	-1,029	-1,076
筹资活动现金净流	**-73**	**3,513**	**-2,907**	**508**	**-678**	**-797**
现金净流量	**238**	**2,531**	**-2,308**	**983**	**181**	**419**

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	3,552	3,733	4,152
应收款项	3,311	3,022	3,428	3,221	3,493	3,913
存货	2,313	2,274	2,731	2,348	2,488	2,768
其他流动资产	729	835	831	636	670	742
流动资产	8,500	10,905	9,559	9,758	10,384	11,575
%总资产	27.7%	31.7%	28.5%	27.3%	27.7%	29.4%
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%	60.8%	60.2%	59.1%
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%	72.7%	72.3%	70.6%
资产总计	**30,699**	**34,427**	**33,582**	**35,782**	**37,427**	**39,313**
短期借款	6,747	12,409	10,925	11,097	11,664	12,212
应付款项	5,705	5,295	5,924	6,075	6,501	7,256
其他流动负债	647	701	801	975	1,122	1,219
流动负债	13,099	18,405	17,649	18,147	19,287	20,688
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**	**21,642**	**22,566**	**23,697**
普通股股东权益	**9,445**	**12,292**	**12,627**	**14,118**	**14,830**	**15,573**
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	836	1,547	2,290
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**	**35,782**	**37,427**	**39,313**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.252	-0.586	0.055	0.629	0.739	0.773
每股净资产	6.946	7.669	7.878	8.808	9.252	9.716
每股经营现金净流	2.893	1.605	2.002	2.574	2.255	2.624
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.251	0.296	0.309
回报率						
净资产收益率	3.64%	-7.64%	0.70%	7.14%	7.99%	7.96%
总资产收益率	1.12%	-2.73%	0.26%	2.82%	3.17%	3.15%
投入资本收益率	6.57%	1.62%	1.51%	4.98%	5.23%	5.95%
增长率						
主营业务收入增长率	24.54%	0.00%	-1.38%	13.91%	6.05%	12.04%
EBIT增长率	21.76%	-19.54%	-19.82%	439.32%	10.42%	19.23%
净利润增长率	222.89%	-373.58%	109%	1036%	17.61%	4.55%
总资产增长率	3.30%	12.15%	-2.46%	6.55%	4.60%	5.04%
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	271.0	269.5	255.1
偿债能力						
净负债/股东权益	115.09%	85.94%	78.62%	63.12%	63.33%	61.09%
EBIT利息保障倍数	0.5	0.3	0.4	3.1	3.2	3.7
资产负债率	68.80%	64.29%	62.37%	60.48%	60.29%	60.28%

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	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

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

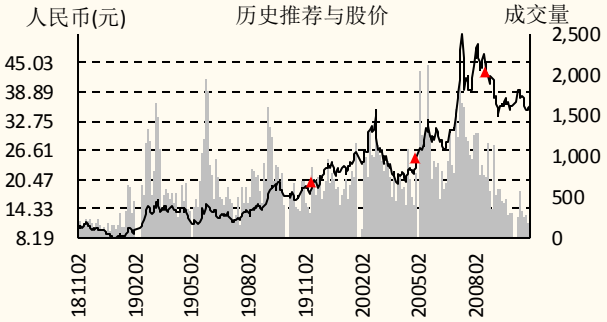
来源：国金证券研究所

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH