长电科技（600584）

公司研究/点评报告

经营业绩大增，定增助力未来发展

点评报告/电子　　2020 年 08 月 21 日

一、事件概述

8 月 20 日，公司公告 2020H1 实现营收 119.76 亿元，同增 30.91%，归母净利 3.66 亿元，扣非归母净利 2.96 亿元，实现扭亏，加权平均 ROE 同升 4.97pct 至 2.84%。

二、分析与判断

➢ 需求强劲增长、费用管控良好，助力业绩大增

公司 2020H1 实现营收 119.76 亿元，同增 30.91%（因本报告期部分营收改为净额法列示，若按同一口径计算，营收同增 49.84%至 137.08 亿元）；归母净利 3.66 亿元，扣非归母净利 2.96 亿元，实现扭亏，去年同期为归母净利-2.59 亿元，扣非归母净利-4.23 亿元；毛利率同升 5.27pct 至 14.57%；ROE 同升 4.97pct 至 2.84%。主要系客户需求增长强劲，费用管控良好，期间费用率同降 4.72pct 至 11.23%。

➢ 子公司业绩改善明显

2020H1 星科晶朋实现营收 6.78 亿美元，同增 48.19%，净利 138.85 万美元，去年同期为-4320 万美元，实现扭亏；长电韩国实现营收 4.27 亿美元，同增 153.57%；净利 1152 万美元，去年同期-2548 万美元，实现扭亏；长电滁州实现营收 5.79 亿元，同增 9.88%；净利 9546 万元，同增 27.97%；长电宿迁实现营收 4.40 亿元，同增 11.36%，净利 6863 万元，同增 874.74%。

➢ 定增先进封测项目，明确未来分红规划

公司同时公告拟定增不超过总股本的 11.23%，募集资金总额不超过 50 亿元，用于年产 36 亿颗高密度 IC 及 Sip 封装项目（建设期 3 年，预计新增年均收入 18.38 亿元、年均利润总额 3.98 亿元）、年产 100 亿块通信用高密度混合 IC 及模块封装项目（建设期 5 年，预计新增年均收入 16.35 亿元、年均利润总额 2.18 亿元）、并偿还银行贷款及短融 15 亿元。公司规划 2020-2022 年累计现金分红不少于未来三年年均可分配利润的 30%，现金分红占当期利润分配比例不低于 20%。

➢ 产品需求大增、公司治理改善，看好业绩持续增长

公司是全球第三、国内第一大封测龙头，拥有行业领先的高端封测技术，全球市占率从 19 年的 11.3%进一步提升至 20Q1 的 13.8%。在产品需求增长、公司治理改善的背景下，实力得到显著增强，看好未来业绩持续增长。

三、投资建议

根据 2020 年中报披露情况，公司业绩改善显著。我们预计公司 2020/2021/2022 年 EPS 分别为 0.51/0.69/0.96 元，对应 PE 为 88/65/47 倍，选取国内封测企业华天科技、通富微电、晶方科技作为可比公司，根据可比公司平均 71 倍 P/E，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

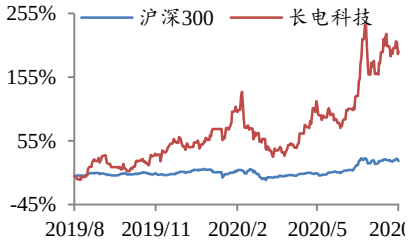
行业景气复苏不及预期、国产替代不及预期、内部整合不及预期。

推荐　首次评级

当前价格：　44.67 元

交易数据	2020-8-20
近 12 个月最高/最低(元)	51.15/14.16
总股本（百万股）	1,603
流通股本（百万股）	1,209
流通股比例（%）	75.43
总市值（亿元）	716
流通市值（亿元）	540

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：　S0100519090004

电话：　021-60876730

邮箱：　wangfang@mszq.com

研究助理：王浩然

执业证号：　S0100120070002

电话：　021-60876715

邮箱：　wanghaoran@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	23,526	26,101	30,016	34,471
增长率（%）	-1.4	10.9	15.0	14.8
归属母公司股东净利润（百万元）	89	811	1,109	1,533
增长率（%）	109.4	814.5	36.8	38.2
每股收益（元）	0.06	0.51	0.69	0.96
PE（现价）	744.5	88.3	64.6	46.7
PB	5.7	5.3	4.9	4.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	23,526	26,101	30,016	34,471
营业成本	20,895	22,959	26,066	29,755
营业税金及附加	37	47	52	60
销售费用	265	261	342	390
管理费用	1,044	1,044	1,348	1,548
研发费用	969	1,041	1,210	1,384
EBIT	317	750	999	1,335
财务费用	870	333	307	283
资产减值损失	(234)	0	0	0
投资收益	7	7	7	7
营业利润	125	722	997	1,365
营业外收支	(45)	0	0	0
利润总额	80	704	972	1,339
所得税	(16)	(143)	(197)	(271)
净利润	97	846	1,169	1,610
归属于母公司净利润	89	811	1,109	1,533
EBITDA	3,414	4,202	4,597	5,120

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2569	6059	9171	13566
应收账款及票据	3350	3448	4009	4638
预付款项	188	204	234	266
存货	2731	2436	3521	3299
其他流动资产	639	639	639	639
流动资产合计	9492	13154	17601	22818
长期股权投资	972	978	985	992
固定资产	17799	18794	19894	21045
无形资产	587	488	409	334
非流动资产合计	24023	22180	19876	17432
资产合计	33514	35334	37476	40250
短期借款	9098	9098	9098	9098
应付账款及票据	5576	5759	6579	7566
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	17649	18105	19079	20243
长期借款	1584	1584	1584	1584
其他长期负债	493	493	493	493
非流动负债合计	3294	3294	3294	3294
负债合计	20944	21400	22374	23537
股本	1603	1603	1603	1603
少数股东权益	11	46	106	183
股东权益合计	12638	13485	14653	16263
负债和股东权益合计	33514	35334	37476	40250

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-1.4	10.9	15.0	14.8
EBIT 增长率	-19.8	136.5	33.1	33.7
净利润增长率	109.4	814.5	36.8	38.2
盈利能力				
毛利率	11.2	12.0	13.2	13.7
净利润率	0.4	3.1	3.7	4.4
总资产收益率 ROA	0.3	2.3	3.0	3.9
净资产收益率 ROE	0.7	6.0	7.6	9.5
偿债能力				
流动比率	0.5	0.7	0.9	1.1
速动比率	0.4	0.6	0.7	1.0
现金比率	0.1	0.3	0.5	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	46.9	44.6	45.0	45.2
存货周转天数	43.1	40.5	41.1	41.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
每股指标（元）				
每股收益	0.1	0.5	0.7	1.0
每股净资产	7.9	8.4	9.1	10.0
每股经营现金流	1.9	3.0	3.0	3.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	744.5	88.3	64.6	46.7
PB	5.7	5.3	4.9	4.5
EV/EBITDA	18.6	14.9	12.9	10.9
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	97	846	1,169	1,610
折旧和摊销	3,296	3,452	3,599	3,784
营运资金变动	(464)	122	(360)	342
经营活动现金流	3,107	4,783	4,778	6,107
资本开支	2,736	1,102	1,313	1,360
投资	73	0	0	0
投资活动现金流	(2,610)	(1,102)	(1,313)	(1,360)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(3,020)	161	0	0
筹资活动现金流	(2,939)	(191)	(352)	(352)
现金净流量	(2,443)	3,489	3,112	4,395

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

王浩然，电子行业研究员，曾供职于东吴证券股份有限公司，2019年新财富环保行业第三名团队核心成员，获得上海财经大学理学学士、金融硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。