

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

重点发展关键领域及先进封装技术, 23H2 有望迎来复苏

——长电科技(600584)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(首次)

市场数据(2023-05-12)

发布日期: 2023年05月15日

收盘价(元)	28.11
一年内最高/最低(元)	37.67/20.54
沪深 300 指数	3,937.76
市净率(倍)	2.03
流通市值(亿元)	500.23

事件: 近日公司发布 2023 年第一季度报告, 23Q1 单季度实现营收 58.60 亿元, 同比-27.99%, 环比-34.77%; 实现归母净利润 1.10 亿元, 同比-87.24%, 环比-85.88%; 扣非归母净利润 0.56 亿元, 同比-92.80%, 环比-91.27%。

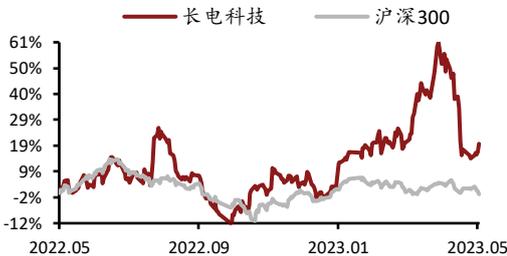
基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	13.85
每股经营现金流(元)	0.69
毛利率(%)	11.84
净资产收益率_摊薄(%)	0.45
资产负债率(%)	33.69
总股本/流通股(万股)	177,955.30/177,955.30
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

投资要点:

- **半导体行业景气周期继续下行, 公司 23Q1 业绩承压。** 22H2 全球终端市场需求开始结构性下滑, 公司在 2022 年克服需求下降的挑战, 营收和净利润均实现增长, 23Q1 半导体行业景气周期继续下行, 导致国内外客户需求继续下降, 订单减少, 带来公司营收的大幅下滑; 由于 23Q1 产能利用率大幅下降, 使得公司 23Q1 毛利率同比下降 7.07% 至 11.84%, 环比下降 2.59%, 23Q1 净利率同比下降 8.70% 至 1.88%, 环比下降 6.79%; 公司严格控制各项营运费用, 抵消部分不利影响。

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《长电科技(600584)公司点评报告: 点评报告》 2007-08-20

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

- **下游应用领域结构持续优化, 23H2 业绩有望迎来复苏。** 最近几年公司加速从消费类向市场需求快速增长的汽车电子、5G 通信、高性能计算等高附加值市场的战略布局, 2022 年公司下游应用领域中通讯电子占比 39.3%、消费电子占比 29.3%、运算电子占比 17.4%、工业及医疗电子占比 9.6%、汽车电子占比 4.4%, 其中消费电子同比下降 4.5%, 运算电子同比增长 4.2%, 汽车电子同比增长 1.8%。23Q1 在下游需求大幅下降的背景下, 公司汽车电子业务仍然保持高速增长。公司为全球封测龙头, 下游应用领域结构持续优化, 有望推动公司业绩在 23H2 复苏。

- **聚焦关键领域, 重点发展先进封装技术助力率先恢复增长。** 近年来公司重点发展先进封装技术, 在 5G 通讯应用领域, 公司具备从 12x12mm 到 77.5x77.5mm 全尺寸 fcBGA 产品量产能力, 与客户共同开发了基于高密度 Fanout 封装技术的 2.5D fcBGA 产品, 同时认证通过 TSV 异质键合 3D SoC 的 fcBGA; 在 5G 移动终端领域, 公司布局的系统级封装 SiP 技术, 配合多个国际高端客户完成多项 5G 射频模组的开发和量产, 移动终端用毫米波天线 AiP 产品等已进入量产阶段; 在车载电子、存储、AI/IoT 领域, 公司拥有先进封装技术全方位解决方案。根据 Yole 的数据, 2021 年全球先进封装市场总营收为 374 亿美元, 2021-2027 年间年化复合增速达 9.6%, 先进封装市场的增速高于传统封装市场。公司聚焦关键应用领域, 重点布局先进封装高增长市场, 随着下游需求复苏, 公司有望率先

恢复增长。

- **公司 Chiplet 工艺已稳定量产，将畅享 AI 算力需求爆发浪潮。**摩尔定律逐步趋近于物理极限，Chiplet 技术逐步成为提升芯片性能及算力的解决方案。根据 Gartner 的数据，基于 Chiplet 方案的半导体器件收入将在 2024 年达到 505 亿美元左右，2020-2024 年间复合增速达 98%。以 ChatGPT 为代表的 AI 大模型快速发展，对上游 AI 芯片算力性能要求更高，Chiplet 技术不仅在成本和良率端具有优势，还带来高速的 Die to Die 互连，以实现算力的大幅提升。公司推出的 XDFOI Chiplet 高密度多维异构集成系列工艺已进入稳定量产阶段，同步实现国际客户 4nm 节点多芯片系统集成封装产品出货；公司 Chiplet 技术不断取得突破，已在高性能计算、人工智能等领域应用，将畅享 AI 算力需求爆发浪潮。
- **盈利预测与投资建议。**公司持续优化下游应用领域结构，聚焦 5G 通信、高性能计算、汽车和工业等关键应用领域，并重点发展先进封装技术，Chiplet 工艺已稳定量产，并在高性能计算、人工智能等领域应用，公司将畅享 AI 算力需求爆发浪潮，23H2 业绩有望迎来复苏，我们预计公司 23-25 年营收为 308.23/381.65/422.70 亿元，23-25 年归母净利润为 21.14/36.03/41.27 亿元，对应的 EPS 为 1.19/2.02/2.32 元，对应 PE 为 22.98/13.48/11.77 倍。考虑公司为全球封测龙头以及在先进封装领域的竞争优势，首次覆盖给予“买入”投资评级。

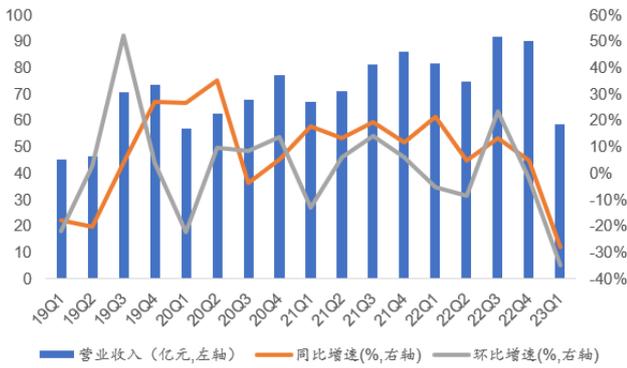
风险提示：行业竞争加剧；下游需求复苏不及预期；新技术研发进展不及预期。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30,502	33,762	30,823	38,165	42,270
增长比率（%）	15.26	10.69	-8.71	23.82	10.76
净利润（百万元）	2,959	3,231	2,114	3,603	4,127
增长比率（%）	126.83	9.20	-34.58	70.47	14.54
每股收益(元)	1.66	1.82	1.19	2.02	2.32
市盈率(倍)	16.42	15.04	22.98	13.48	11.77

资料来源：中原证券

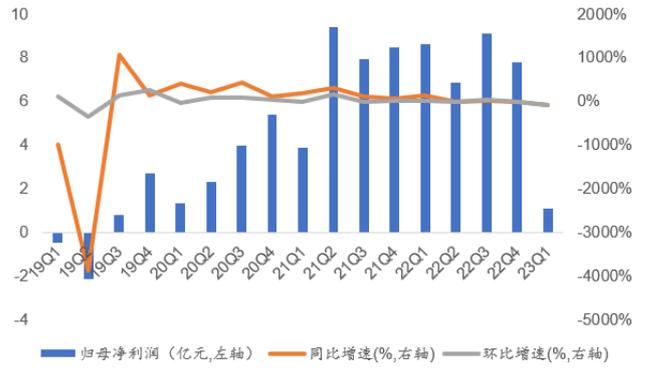
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



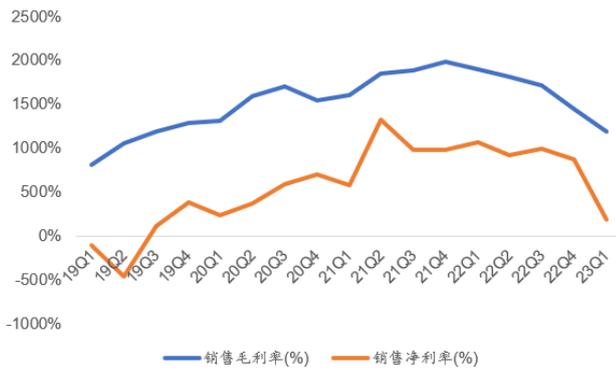
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度净利润及增速情况



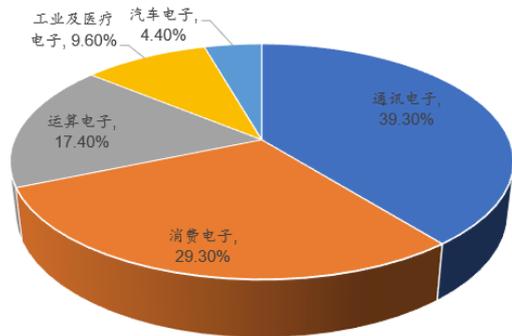
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 22 年下游应用领域结构情况



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13,417	14,143	16,371	22,211	26,137
现金	2,761	2,459	2,438	2,559	2,726
应收票据及应收账款	4,272	3,689	3,332	5,149	5,418
其他应收款	77	61	68	81	89
预付账款	183	110	148	170	182
存货	3,193	3,152	3,003	4,055	4,519
其他流动资产	2,931	4,672	7,384	10,197	13,204
非流动资产	23,682	25,264	24,370	24,954	25,507
长期投资	770	765	765	765	765
固定资产	18,424	19,517	18,719	19,405	20,033
无形资产	447	483	464	453	448
其他非流动资产	4,041	4,500	4,422	4,331	4,262
资产总计	37,099	39,408	40,741	47,165	51,645
流动负债	11,341	11,033	10,652	13,871	14,623
短期借款	2,193	1,174	874	874	874
应付票据及应付账款	5,877	4,973	4,992	7,536	8,150
其他流动负债	3,271	4,887	4,786	5,461	5,600
非流动负债	4,758	3,732	3,332	2,932	2,532
长期借款	3,751	2,721	2,321	1,921	1,521
其他非流动负债	1,006	1,010	1,010	1,010	1,010
负债合计	16,099	14,765	13,984	16,803	17,155
少数股东权益	9	0	1	2	3
股本	1,780	1,780	1,780	1,780	1,780
资本公积	14,984	15,081	15,081	15,081	15,081
留存收益	4,508	7,383	9,497	13,100	17,227
归属母公司股东权益	20,991	24,643	26,757	30,360	34,487
负债和股东权益	37,099	39,408	40,741	47,165	51,645

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,429	6,012	7,098	9,036	9,781
净利润	2,960	3,231	2,115	3,604	4,128
折旧摊销	3,686	3,793	4,519	5,049	5,607
财务费用	238	154	187	158	138
投资损失	-315	-128	-108	-76	-85
营运资金变动	715	-1,142	384	301	-8
其他经营现金流	144	105	0	0	-1
投资活动现金流	-6,316	-5,358	-6,231	-8,356	-9,075
资本支出	-4,088	-3,817	-3,604	-5,612	-6,139
长期投资	-2,272	-1,630	-2,735	-2,821	-3,021
其他投资现金流	44	89	108	76	85
筹资活动现金流	-492	-1,048	-887	-558	-538
短期借款	-3,095	-1,019	-300	0	0
长期借款	773	-1,030	-400	-400	-400
普通股增加	177	0	0	0	0
资本公积增加	4,743	96	0	0	0
其他筹资现金流	-3,089	905	-187	-158	-138
现金净增加额	596	-310	-21	121	167

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,502	33,762	30,823	38,165	42,270
营业成本	24,887	28,010	26,378	31,761	35,073
营业税金及附加	77	90	76	97	107
营业费用	195	184	209	237	260
管理费用	1,042	900	863	1,030	1,141
研发费用	1,186	1,313	1,233	1,498	1,665
财务费用	206	126	187	158	138
资产减值损失	-268	-257	0	0	1
其他收益	170	191	170	212	235
公允价值变动收益	-12	-37	0	0	0
投资净收益	315	128	108	76	85
资产处置收益	32	48	0	0	0
营业利润	3,170	3,246	2,154	3,672	4,205
营业外收入	18	48	0	0	0
营业外支出	18	2	0	0	0
利润总额	3,171	3,291	2,154	3,672	4,205
所得税	210	60	39	67	77
净利润	2,960	3,231	2,115	3,604	4,128
少数股东损益	2	0	1	1	1
归属母公司净利润	2,959	3,231	2,114	3,603	4,127
EBITDA	6,893	7,029	6,753	8,802	9,866
EPS (元)	1.72	1.82	1.19	2.02	2.32

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	15.26	10.69	-8.71	23.82	10.76
营业利润 (%)	119.21	2.38	-33.63	70.45	14.53
归属母公司净利润 (%)	126.83	9.20	-34.58	70.47	14.54
获利能力					
毛利率 (%)	18.41	17.04	14.42	16.78	17.03
净利率 (%)	9.70	9.57	6.86	9.44	9.76
ROE (%)	14.10	13.11	7.90	11.87	11.97
ROIC (%)	10.48	9.87	6.52	10.01	10.31
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.39	37.47	34.32	35.63	33.22
净负债比率 (%)	76.66	59.92	52.26	55.34	49.74
流动比率	1.18	1.28	1.54	1.60	1.79
速动比率	0.87	0.96	1.21	1.28	1.45
营运能力					
总资产周转率	0.88	0.88	0.77	0.87	0.86
应收账款周转率	7.52	8.48	8.78	9.00	8.00
应付账款周转率	5.08	5.64	5.71	5.54	4.93
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.66	1.82	1.19	2.02	2.32
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.17	3.38	3.99	5.08	5.50
每股净资产 (最新摊薄)	11.80	13.85	15.04	17.06	19.38
估值比率					
P/E	16.42	15.04	22.98	13.48	11.77
P/B	2.31	1.97	1.82	1.60	1.41
EV/EBITDA	8.71	6.56	7.85	5.96	5.26

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。