

长电科技 (600584.SH)

公司快报

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

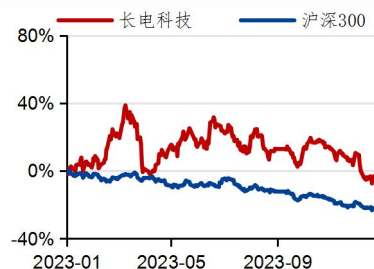
股价(2024-01-24)

24.51元

交易数据

总市值(百万元)	43,844.17
流通市值(百万元)	43,844.17
总股本(百万股)	1,788.83
流通股本(百万股)	1,788.83
12个月价格区间	37.01/25.22

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.41	-5.84	12.11
绝对收益	-14.21	-11.52	-9.52

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

相关报告

长电科技: XDFOI 平台为支撑, 吹响算力/存力/汽车三重奏-华金证券-电子-公司深度-长电科技 2023.12.27

长电科技: Q3 业绩环比显著提升, 先进封装推动产品/业务结构向高附加值应用转型-华金证券+电子+长电科技+公司快报 2023.10.29

投资要点

2024年1月23日, 公司发布《2023年年度业绩预减公告》。

◆ **2023H2 部分客户需求回升, 四季度订单总额恢复到上年同期水平。**2023年全球终端市场需求疲软, 半导体行业处于下行周期, 导致客户需求下降, 产能利用率降低。同时, 受价格承压影响, 整体利润下降。公司严格控制各项营运费用, 抵消部分不利影响。全年业绩同比下降比上半年业绩同比下降幅度有所减缓, 下半年部分客户需求有所回升, 四季度订单总额恢复到上年同期水平。**2023Q4 预计实现归母净利润 3.48 亿元-6.42 亿元, 2023 年预计实现归母净利润为 13.22 亿元-16.16 亿元, 与 2022 年相比, 将减少 16.15 亿元-19.09 亿元, 同比减少 49.99%-59.08%。**

◆ **积极布局高性能、先进封装领域, 为新一轮应用需求增长夯实基础。**为积极有效应对市场变化, 长电科技在面向高性能、先进封装技术和需求持续增长的汽车电子、工业电子及高性能计算等领域不断投入, 为新一轮应用需求增长做好准备。**(1) 算力:**高性能封装代表了后摩尔时代芯片性能增长方式迭代重要技术路线, 主要面向人工智能(AI)、高性能计算(HPC)、云计算、边缘计算等极具成长性新兴技术领域。公司依托高密度异构集成系统级封装(SiP)等技术和海内外工厂的优势布局, 加大与人工智能、高性能计算(HPC)领域客户进行先进封装解决方案的开发和产品导入, 加速在高算力系统、电源管理、高性能存储、智能终端模块等领域的市场开拓。随着人工智能的快速发展, 算力需求大幅增长, 工信部等六部门联合印发《算力基础设施高质量发展行动计划》, 提出到 2025 年算力规模超过 300 EFLOPS, 智能算力占比达到 35%。**(2) 存力:**公司封测服务覆盖 DRAM, Flash 等各种存储芯片产品, 拥有 20 多年 memory 封装量产经验, 16 层 NAND Flash 堆叠, 35um 超薄芯片制程能力, Hybrid 异型堆叠等, 都处于国内行业领先的地位。据中国信通院统计, 我国数据存力规模稳步发展, 2022 年存力总规模较 2021 年持续增长, 增速达到 25%, 2022 年存力总规模(5 年计量)已达 1000EB。《算力基础设施高质量发展行动计划》提出 2025 年存储总量超过 1800EB, 先进存储容量占比达到 30%以上, 重点行业核心数据、重要数据灾备覆盖率达到 100%。**(3) 汽车:**2023 年前三季度累计汽车电子收入同比增长 88%。同年, 公司启动长电汽车芯片成品制造封测项目, 打造垂直产能以满足未来业务需求。该项目将全面覆盖车载半导体“新四化”领域的智能驾舱、智能互联、安全传感器以及模块封装类型, 项目一期已在上海自贸区临港新片区正式开工。根据车百智库《汽车芯片产业发展报告(2023)》, 当车辆达到 L3 级、L4/L5 级自动驾驶, 大算力智能芯片、传感器芯片、控制芯片等增加将带动单车芯片使用价值量分别额外增加 630 美元、1000 美元; 2022 年我国汽车芯片市场规模为 167 亿美元, 预计到 2030 年将达到 290 亿美元, 年需求量将超过 450 亿颗。**(4) 通信射频前端模块:**在 5G 毫米波商用需求方面, 长电科技率先在客户导入 5G 毫米波 L-PAMiD 产品和测试的量产方案, 5G 毫米波天线 AiP 模组产品也已进入量产。同时在 5G 基站建设规模不断扩大的背景下, 长电科技也可提供完备的 5G 基站射频器件封装技术, 可满足高性能、高集成度的 5G 基础设施射频器件的需求。



◆ **投资建议：**我们维持公司原有业绩预测，2023年至2025年营业收入为291.91/322.41/369.71亿元，增速分别为-13.5%/10.5%/14.7%；归母净利润为14.52/24.71/33.24亿元，增速分别为-55.1%/70.2%/34.5%；对应PE分别为30.2/17.7/13.2倍。考虑到长电科技推出XDFOI™全系列产品，其中Chiplet高密度多维异构集成系列工艺已按计划进入稳定量产阶段，叠加未来算力/存力/汽车等市场对先进封装需求持续增长，维持买入-A建议。

◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；人工智能发展不及预期；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险；汇率波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,502	33,762	29,191	32,241	36,971
YoY(%)	15.3	10.7	-13.5	10.5	14.7
归母净利润(百万元)	2,959	3,231	1,452	2,471	3,324
YoY(%)	126.8	9.2	-55.1	70.2	34.5
毛利率(%)	18.4	17.0	13.7	16.6	17.5
EPS(摊薄/元)	1.65	1.81	0.81	1.38	1.86
ROE(%)	14.1	13.1	5.8	8.9	10.7
P/E(倍)	14.8	13.6	30.2	17.7	13.2
P/B(倍)	2.1	1.8	1.7	1.6	1.4
净利率(%)	9.7	9.6	5.0	7.7	9.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13417	14143	17502	20922	24571	营业收入	30502	33762	29191	32241	36971
现金	2761	2459	6880	8092	11954	营业成本	24887	28010	25193	26903	30519
应收票据及应收账款	4272	3689	3194	4408	4309	营业税金及附加	77	90	62	74	96
预付账款	183	110	143	137	184	营业费用	195	184	222	228	288
存货	3193	3152	2554	3539	3374	管理费用	1042	900	797	1097	1287
其他流动资产	3009	4733	4731	4746	4750	研发费用	1186	1313	1649	1686	1767
非流动资产	23682	25264	19072	18067	17699	财务费用	206	126	87	-74	-184
长期投资	770	765	756	745	735	资产减值损失	-245	-223	-147	-202	-224
固定资产	18424	19517	13754	12843	12556	公允价值变动收益	-12	-37	-22	-16	-16
无形资产	447	483	389	280	173	投资净收益	315	128	112	138	173
其他非流动资产	4041	4500	4172	4199	4235	营业利润	3170	3246	1475	2585	3436
资产总计	37099	39408	36574	38988	42270	营业外收入	18	48	19	23	27
流动负债	11341	11033	8427	9234	10017	营业外支出	18	2	23	16	15
短期借款	2193	1174	1174	1174	1174	利润总额	3171	3291	1472	2592	3448
应付票据及应付账款	5877	4973	4786	5635	6187	所得税	210	60	-11	107	102
其他流动负债	3271	4887	2467	2425	2656	税后利润	2960	3231	1483	2485	3346
非流动负债	4758	3732	2368	1691	1095	少数股东损益	2	0	31	14	23
长期借款	3751	2721	1357	681	84	归属母公司净利润	2959	3231	1452	2471	3324
其他非流动负债	1006	1010	1010	1010	1010	EBITDA	7015	7132	4433	5593	6742
负债合计	16099	14765	10795	10925	11111						
少数股东权益	9	0	31	45	68	主要财务比率					
股本	1780	1780	1789	1789	1789	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	14984	15081	15081	15081	15081	成长能力					
留存收益	4508	7383	8758	11017	14033	营业收入(%)	15.3	10.7	-13.5	10.5	14.7
归属母公司股东权益	20991	24643	25748	28018	31090	营业利润(%)	119.2	2.4	-54.5	75.2	32.9
负债和股东权益	37099	39408	36574	38988	42270	归属于母公司净利润(%)	126.8	9.2	-55.1	70.2	34.5
						获利能力					
						毛利率(%)	18.4	17.0	13.7	16.6	17.5
						净利率(%)	9.7	9.6	5.0	7.7	9.0
						ROE(%)	14.1	13.1	5.8	8.9	10.7
						ROIC(%)	11.2	10.4	5.0	7.6	9.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.4	37.5	29.5	28.0	26.3
						流动比率	1.2	1.3	2.1	2.3	2.5
						速动比率	0.9	1.0	1.7	1.8	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
						应收账款周转率	7.5	8.5	8.5	8.5	8.5
						应付账款周转率	4.6	5.2	5.2	5.2	5.2
						估值比率					
						P/E	14.8	13.6	30.2	17.7	13.2
						P/B	2.1	1.8	1.7	1.6	1.4
						EV/EBITDA	6.6	6.3	8.3	6.2	4.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn