

长电科技 (600584.SH)

景气度逐步回暖，加速布局汽车、存储及算力

买入

核心观点

1Q24 年营收利润同环比实现增长，期间费用增加影响净利润率。1Q24 年实现营收 68.42 亿元 (YoY +16.8%, QoQ -25.9%)，归母净利润 1.35 亿元 (YoY +23.01%, QoQ -72.8%)，扣非归母净利润 1.08 亿元 (YoY +91.3%, QoQ -81.3%)，业绩同比增长主因部分客户业务上升，产能利用率同比提高；营收环比下降主因 1Q24 为行业全年淡季；利润环比下降主因：1) 淡季毛利率环比下降至 12.2% (YoY +0.36pct, QoQ -0.97pct)；2) 管理费用 (2.25 亿元, YoY +31.6%, QoQ +4.7%) 和研发费用 (3.81 亿元, YoY +23.3%, QoQ +6.4%) 均有提升，主因公司加大先进技术领域的投入力度。

2023 年业绩因全球需求疲软承压，汽车电子业务实现同比增长 68%。2023 年公司实现营收 296.61 亿元 (YoY -12.2%)，归母净利润 14.71 亿元 (YoY -54.5%)，扣非归母净利润 13.23 亿元 (YoY -53.3%)，毛利率 13.7% (YoY -3.3pct)，业绩承压主因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。其中，通讯电子、消费电子、运算电子、工业及医疗电子和汽车电子分别占营收 43.9%、25.2%、14.2%、8.8% 和 7.9%，其中汽车电子业务营收超过 3 亿美元，同比增长 68%。

设汽车电子公司和收购晟碟，加速布局汽车电子和存储芯片。2023 年 3 月公司成立合资公司长电汽车电子，覆盖智能座舱、智能网联、ADAS、传感器和功率器件等多个应用领域，并进一步联合大基金二期、上海国资经营公司、上海基金二期等向其增资至 48 亿元，加速打造大规模高度自动化的生产车规芯片成品的先进封装基地，在新一轮汽车半导体市场的高速发展中有望占据领先优势。2024 年 3 月，公司拟以 6.24 亿美元现金收购晟碟半导体 (上海) 80% 股权，加大先进闪存存储产品封装和测试产能布局的同时，进一步增强与全球存储巨头西部数据的合作关系，或将受益于存储芯片景气提升。

面向 AI 时代高性能计算需求，布局高密度多维异构集成。随着生成式 AI 对算力需求大幅增长，Yole 预计应用于该领域的高性能封装市场规模将从 2022 年的 22.2 亿美元增长至 2028 年的 160.5 亿美元。公司推出的 XDF01 高密度多维异构集成系列工艺已在公司多家工厂稳定量产。该技术是面向 Chiplet 的极高密度、多扇出型封装高密度异构集成解决方案，利用协同设计理念实现芯片成品集成与测试一体化，涵盖 2D、2.5D、3D 集成技术。公司持续推进多样化方案的研发及生产，包括再布线层转接板、硅转接板和硅桥为中介层三种技术路径，覆盖了当前市场上的主流 2.5D Chiplet 方案。

投资建议：全球领先的集成电路成品制造和技术提供商，维持“买入”评级。

我们预计公司 2024-2026 年营收为 342.30/390.28/443.27 亿元 (2024-2025 年前值 343.76/391.78 亿元)。考虑到当前仍处于全球半导体全面复苏初期，封测行业毛利率回升节奏略慢于我们之前预期，加之公司将加速高性能计算、汽车电子等先进封装领域研发和产能建设投入，或导致费用进一步提升，下调 2024-2025 年归母净利润至 21.38/27.64 亿元 (前值 25.31/33.58 亿元)，预计 2026 年归母净利润 34.87 亿元。当前股价对应 2024 年 20.3 倍 PE、1.59 倍 PB，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系恶化等。

公司研究·财报点评

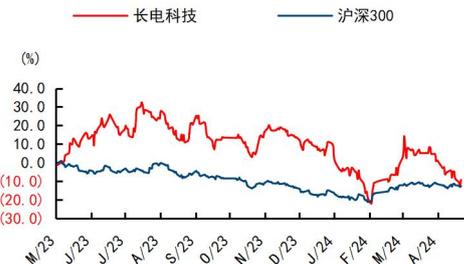
电子·半导体

证券分析师：胡剑 021-60893306 hujian1@guosen.com.cn S0980521080001	证券分析师：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
证券分析师：周靖翔 021-60375402 zhoujingxiang@guosen.com.cn S0980522100001	证券分析师：叶子 0755-81982153 yezi3@guosen.com.cn S0980522100003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.38 元
总市值/流通市值	43617/43617 百万元
52 周最高价/最低价	37.08/19.95 元
近 3 个月日均成交额	952.12 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

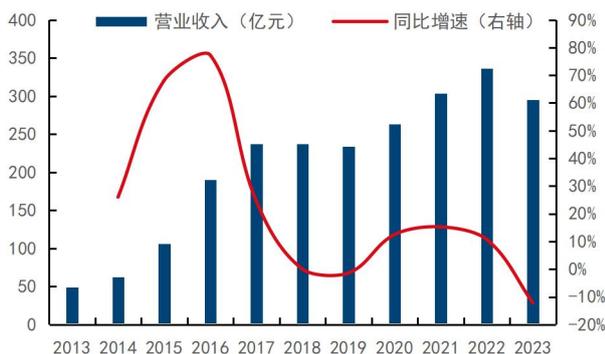
- 《长电科技 (600584.SH) - 拟收购西部数据旗下“灯塔工厂”，拓展存储芯片布局》——2024-03-06
- 《长电科技 (600584.SH) - 第四季度业绩继续恢复》——2024-01-25
- 《长电科技 (600584.SH) - 三季度营收环比增长 31%，看好先进封装前景》——2023-10-31
- 《长电科技 (600584.SH) - 二季度业绩改善显著，于临港布局汽车电子》——2023-08-29
- 《长电科技 (600584.SH) - 第二季度净利润环比增长 206%-297%》——2023-07-17

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762	29,661	34,230	39,028	44,327
(+/-%)	10.7%	-12.1%	15.4%	14.0%	13.6%
净利润(百万元)	3231	1471	2138	2764	3487
(+/-%)	9.2%	-54.5%	45.3%	29.3%	26.2%
每股收益(元)	1.82	0.82	1.20	1.55	1.96
EBIT Margin	9.7%	5.2%	6.8%	7.5%	8.3%
净资产收益率(ROE)	13.1%	5.6%	7.8%	9.6%	11.3%
市盈率(PE)	13.4	29.7	20.3	15.7	12.4
EV/EBITDA	8.4	12.0	12.5	10.6	9.1
市净率(PB)	1.76	1.67	1.59	1.50	1.41

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司年度营业收入及同比增速



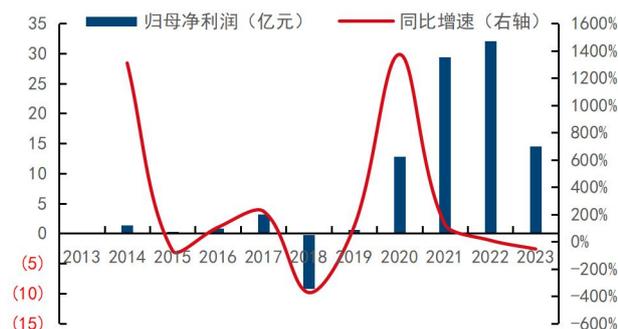
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年归母净利润及同比增速



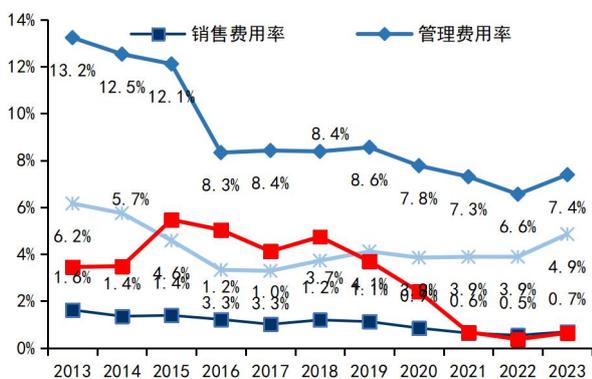
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2459	7325	7670	8477	9803	营业收入	33762	29661	34230	39028	44327
应收款项	3750	4271	4930	5620	6384	营业成本	28010	25612	29222	33123	37487
存货净额	3152	3196	3828	4335	4915	营业税金及附加	90	106	100	119	141
其他流动资产	4783	2827	2897	2972	3064	销售费用	184	206	222	246	270
流动资产合计	14143	17619	19326	21405	24165	管理费用	900	751	780	846	913
固定资产	20325	19797	20952	21591	21794	研发费用	1313	1440	1575	1756	1817
无形资产及其他	483	663	636	610	583	财务费用	126	192	248	244	215
其他长期资产	3692	3806	3806	3806	3806	投资收益	128	2	65	65	44
长期股权投资	765	695	695	695	695	资产减值及公允价值变动	(294)	(55)	(190)	(155)	(160)
资产总计	39408	42579	45414	48106	51042	其他	272	218	238	236	229
短期借款及交易性金融负债	4269	3187	3567	3675	3476	营业利润	3246	1520	2196	2839	3596
应付款项	4973	5005	5997	6791	7698	营业外净收支	46	2	16	21	13
其他流动负债	1791	1490	1779	2012	2278	利润总额	3291	1522	2212	2861	3609
流动负债合计	11033	9682	11343	12477	13452	所得税费用	60	52	76	98	123
长期借款及应付债券	2721	5777	5777	5777	5777	少数股东损益	0	(0)	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	1010	970	927	901	865	归属于母公司净利润	3231	1471	2138	2764	3487
长期负债合计	3732	6746	6704	6678	6641	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	14765	16428	18047	19155	20094	净利润	3231	1470	2137	2763	3486
少数股东权益	0	86	85	84	83	资产减值准备	257	73	180	146	159
股东权益	24643	26066	27282	28867	30866	折旧摊销	3664	3445	2583	2959	3293
负债和股东权益总计	39408	42579	45414	48106	51042	公允价值变动损失	37	(18)	10	10	1
						财务费用	154	300	248	244	215
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(1019)	(1044)	(40)	(234)	(252)
每股收益	1.82	0.82	1.20	1.55	1.96	其它	(312)	210	(427)	(390)	(374)
每股红利	0.29	0.35	0.51	0.66	0.84	经营活动现金流	6012	4437	4690	5497	6528
每股净资产	13.85	14.57	15.33	16.22	17.34	资本开支	(3924)	(3128)	(3804)	(3619)	(3517)
ROIC	13%	5%	7%	9%	11%	其它投资现金流	(1434)	2131	0	0	0
ROE	13%	6%	8%	10%	11%	投资活动现金流	(5358)	(998)	(3804)	(3619)	(3517)
毛利率	17%	14%	15%	15%	15%	权益性融资	0	267	(9)	0	0
EBIT Margin	10%	5%	7%	8%	8%	负债净变化	(1030)	3055	0	0	0
EBITDA Margin	21%	17%	14%	15%	16%	支付股利、利息	(525)	(627)	(912)	(1179)	(1488)
收入增长	11%	-12%	15%	14%	14%	其它融资现金流	507	(1283)	380	107	(198)
净利润增长率	9%	-54%	45%	29%	26%	融资活动现金流	(1048)	1411	(541)	(1072)	(1686)
资产负债率	37%	39%	40%	40%	40%	现金净变动	(310)	4872	346	807	1326
息率	1.2%	1.4%	2.1%	2.7%	3.4%	货币资金的期初余额	2763	2453	7325	7670	8477
P/E	13.4	29.7	20.3	15.7	12.4	货币资金的期末余额	2453	7325	7670	8477	9803
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	企业自由现金流	1927	767	991	1943	3097
EV/EBITDA	8.4	12.0	12.5	10.6	9.1	权益自由现金流	1403	2539	1132	1815	2690

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032