



买入 (维持)

所属行业: 电子/半导体
当前价格(元): 25.17

证券分析师

陈蓉芳

资格编号: S0120522060001

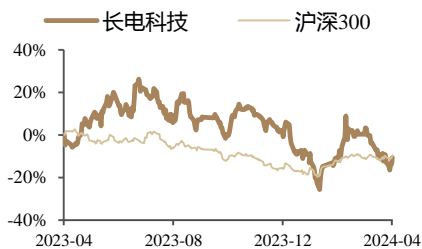
邮箱: chenrf@tebon.com.cn

陈瑜熙

资格编号: S0120524010003

邮箱: chenyx5@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-10.90	0.16	-2.14
相对涨幅(%)	-12.56	-2.55	-9.36

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《长电科技(600584.SH): 业绩修复环比增长, 多元布局成长赛道》, 2023.11.5
- 《长电科技(600584.SH): 业绩环比改善, 积极布局汽车电子等新领域》, 2023.8.27
- 《长电科技(600584.SH): 业绩修复环比优于预期, 封测龙头望率先复苏》, 2023.7.14
- 《长电科技(600584.SH): 封测周期逐步触底, 先进封装引领未来增长》, 2023.4.26

股票数据

总股本(百万股):	1,789.04
流通A股(百万股):	1,789.04
52周内股价区间(元):	20.96-35.55
总市值(百万元):	45,030.03
总资产(百万元):	44,110.27
每股净资产(元):	14.66

资料来源: 公司公告

长电科技(600584.SH): Q1 营收同比增长, 持续加强产业布局

投资要点

- 事件:** 4月24日长电发布2024年一季度报告, 2024年第一季度公司实现营业收入68.42亿元, 同比增长16.75%, 环比下滑25.88%; 实现归母净利润1.35亿元, 同比增长23.01%, 环比下滑72.29%; 实现扣非归母净利润1.08亿元, 同比增长91.33%, 环比下滑81.30%。
- 收购晟碟半导体, 加速产业布局。** 3月4日, 长电管理公司与SANDISK签署股权收购协议, 长电管理公司拟收购晟碟半导体80%股权。晟碟半导体主要从事先进闪存存储产品的研发、封装和测试, 本次交易将扩大长电在存储及运算电子领域的市场份额。另外, 长电也在加速在汽车电子、高性能计算等市场进行布局。根据公司23年年报, 2023年公司营收中消费电子占比25.2%, 同比下滑4.1pcts; 运算电子占比14.2%, 同比下滑3.2pcts; 工业及医疗电子占比8.8%, 同比下滑0.8pcts; 而通讯电子占比43.9%, 同比增长4.6pcts; 汽车电子占比7.9%, 同比增长3.5pcts。
- 聚焦关键应用领域, 持续提升技术能力。** 1) 先进封装领域: 根据公司23年年报, 公司推出的XDFOI® 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, 公司持续推进多样化方案的研发及生产, 包括再布线层(RDL)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。2) 汽车电子领域: 根据公司23年年报, 公司海内外六大生产基地工厂全部通过IATF16949认证, 同时23年在上海临港成立合资公司长电汽车电子。3) 存储芯片领域: 公司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。
- 下游需求逐渐复苏, 盈利能力有望恢复。** 2023年公司实现营业收入296.61亿元, 同比下滑12.15%, 毛利率为13.65%, 较2021/2022年的毛利率18.41%/17.04%下滑明显。2024年Q1公司营收同比增长16.75%, 毛利率为12.20%, 同比增长0.36pcts。随着下游需求逐渐复苏, 公司盈利能力有望得到恢复。
- 投资建议:** 随着下游需求逐渐恢复, 叠加公司产业布局不断扩大, 我们预计公司24-26年实现收入333.6/383.3/408.0亿元, 实现归母净利润21.5/28.7/36.2亿元, 以4月26日市值对应PE分别为21/16/12倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 下游需求复苏不及预期风险; 先进封装进度不及预期风险等; 竞争格局恶化导致封测价格下滑风险等。

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762	29,661	33,355	38,334	40,802
(+/-)YOY(%)	10.7%	-12.1%	12.5%	14.9%	6.4%
净利润(百万元)	3,231	1,471	2,152	2,869	3,620
(+/-)YOY(%)	9.2%	-54.5%	46.3%	33.3%	26.1%
全面摊薄EPS(元)	1.82	0.82	1.20	1.60	2.02
毛利率(%)	17.0%	13.7%	15.0%	16.2%	17.6%
净资产收益率(%)	13.1%	5.6%	7.7%	9.5%	10.7%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.82	1.20	1.60	2.02
每股净资产	14.57	15.60	16.97	18.84
每股经营现金流	2.48	2.61	3.81	3.82
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
价值评估(倍)				
P/E	36.41	20.92	15.69	12.44
P/B	2.05	1.61	1.48	1.34
P/S	1.52	1.35	1.17	1.10
EV/EBITDA	10.64	9.45	8.31	6.70
股息率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	13.7%	15.0%	16.2%	17.6%
净利润率	5.0%	6.5%	7.5%	8.9%
净资产收益率	5.6%	7.7%	9.5%	10.7%
资产回报率	3.5%	4.7%	5.9%	6.7%
投资回报率	4.6%	5.9%	7.4%	8.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-12.1%	12.5%	14.9%	6.4%
EBIT 增长率	-48.0%	42.6%	31.8%	24.1%
净利润增长率	-54.5%	46.3%	33.3%	26.1%
偿债能力指标				
资产负债率	38.6%	38.6%	37.9%	37.1%
流动比率	1.8	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.5	1.5	1.7	1.9
现金比率	0.8	0.7	0.9	1.1
经营效率指标				
应收帐款周转天数	51.5	50.0	40.0	35.0
存货周转天数	45.5	50.0	45.0	45.0
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	1.6	1.7	2.0	2.1

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,471	2,152	2,869	3,620
少数股东损益	-0	2	3	4
非现金支出	3,617	2,683	2,322	2,395
非经营收益	119	401	166	160
营运资金变动	-770	-571	1,455	655
经营活动现金流	4,437	4,668	6,815	6,833
资产	-3,066	-3,278	-2,767	-2,164
投资	2,000	-980	-980	-980
其他	68	57	11	12
投资活动现金流	-998	-4,202	-3,735	-3,132
债权募资	1,864	599	-277	791
股权募资	267	0	0	0
其他	-719	-562	-696	-513
融资活动现金流	1,411	38	-973	278
现金净流量	4,872	504	2,166	4,009

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	29,661	33,355	38,334	40,802
营业成本	25,612	28,348	32,137	33,634
毛利率%	13.7%	15.0%	16.2%	17.6%
营业税金及附加	106	100	115	122
营业税金率%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	206	233	268	286
营业费用率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
管理费用	751	934	1,073	1,142
管理费用率%	2.5%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	1,440	1,501	1,725	1,836
研发费用率%	4.9%	4.5%	4.5%	4.5%
EBIT	1,683	2,401	3,164	3,926
财务费用	192	111	111	75
财务费用率%	0.6%	0.3%	0.3%	0.2%
资产减值损失	-73	-79	-90	-110
投资收益	2	10	12	12
营业利润	1,520	2,292	3,056	3,855
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1,522	2,292	3,056	3,855
EBITDA	5,222	5,004	5,396	6,211
所得税	52	138	183	231
有效所得税率%	3.4%	6.0%	6.0%	6.0%
少数股东损益	-0	2	3	4
归属母公司所有者净利润	1,471	2,152	2,869	3,620

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,325	7,829	9,995	14,004
应收账款及应收票据	4,185	4,569	4,201	3,913
存货	3,196	3,883	3,962	4,147
其它流动资产	2,914	3,954	4,997	6,019
流动资产合计	17,619	20,235	23,155	28,083
长期股权投资	695	675	655	635
固定资产	18,744	19,173	19,463	19,179
在建工程	1,053	1,133	1,213	1,293
无形资产	663	598	543	489
非流动资产合计	24,960	25,372	25,835	25,626
资产总计	42,579	45,607	48,990	53,708
短期借款	1,696	2,249	1,553	1,827
应付票据及应付账款	5,005	4,815	5,723	6,174
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,981	3,749	4,051	4,676
流动负债合计	9,682	10,813	11,328	12,676
长期借款	5,777	5,802	5,817	5,832
其它长期负债	970	1,000	1,401	1,402
非流动负债合计	6,746	6,802	7,218	7,234
负债总计	16,428	17,615	18,545	19,910
实收资本	1,789	1,789	1,789	1,789
普通股股东权益	26,066	27,905	30,354	33,704
少数股东权益	86	88	91	94
负债和所有者权益合计	42,579	45,607	48,990	53,708

信息披露

分析师与研究助理简介

陈蓉芳，电子组长，南开大学本科，香港中文大学硕士，电子板块全覆盖，对于汽车电子、消费电子等板块跟踪紧密，个股动态反馈迅速，推票脉络清晰。曾任职于民生证券、国金证券，2022年5月加入德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。