

24Q1 扣非同比大幅增长，持续加强高增长
领域布局

——长电科技（600584）点评报告

增持（维持）

2024年04月30日

报告关键要素：

公司披露 2023 年年度报告及 2024 年一季报。2023 年，公司实现营收 296.61 亿元（同比-12.15%），归母净利润 14.71 亿元（同比-54.48%），扣非归母净利润 13.23 亿元（同比-53.26%），其中 2023Q4 实现营收 92.31 亿元（同比+2.75%），归母净利润 4.97 亿元（同比-36.16%），扣非归母净利润 5.76 亿元（同比-10.72%）。2023 年公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1 元（含税）。此外，2024Q1 公司实现营收 68.42 亿元（同比+16.75%），归母净利润 1.35 亿元（同比+23.01%），扣非归母净利润 1.08 亿元（同比+91.33%）。

投资要点：

2023 年营收及净利润逐季环比抬升，24Q1 扣非净利润同比大幅增长。2023 年公司业绩整体承压，主要受到终端需求较为疲弱、半导体行业周期低迷的影响，但公司大力拓展先进封装业务，同时落实降本增效、积极进行产能利用率调控，实现营收、净利润逐季上升。2024Q1 公司营收、净利润环比下降是受到季节性因素影响，同比则均实现双位数增长，且扣非归母净利润同比大幅增长 91.33%，主要由于部分客户业务量上升，且公司产能利用率提高，增强了盈利能力；同时，公司 2024Q1 收到计入当期损益的政府补助 1896 万元，按照 2023 年 12 月 22 日中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》所规定，对公司损益产生持续影响的政府补助列为经常性损益，若扣除政府补助项目，则剩余扣非归母净利润部分仍实现 58.2% 同比增长。

费用管控良好，毛利率、净利率有所改善。2023 年/2024Q1 销售费用率为 0.69%/0.78%（同比+0.15%/-0.05%），管理费用率为 2.53%/3.28%（同比+0.37%/-0.13%），公司费用管控良好。2024Q1 公司实现毛利率 12.2%（同比+0.36%），实现净利率 1.96%（同比+0.08%）。

加强研发投入，稳固市场地位。2023 年/2024Q1 公司研发费用率分别为 4.85%/5.57%（同比+0.97%/0.30%），研发投入持续加强，加速推进面向高性能封装的产品研发和产能布局。2023 年，公司继续保持在封装测试知识产权领域的领先地位，其中有效专利保有量在该领域居全世界第

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29660.96	32735.70	35895.02	39348.60
增长比率(%)	-12.15	10.37	9.65	9.62
归母净利润(百万元)	1470.71	2187.91	2944.11	3387.31
增长比率(%)	-54.48	48.77	34.56	15.05
每股收益(元)	0.82	1.22	1.65	1.89
市盈率(倍)	29.66	19.94	14.81	12.88
市净率(倍)	1.67	1.54	1.38	1.22

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,789.04
流通A股(百万股)	1,789.04
收盘价(元)	26.20
总市值(亿元)	468.73
流通A股市值(亿元)	468.73

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

拟收购晟碟半导体 80% 股权，存力布局再下一城

算力存力及汽车电子领先布局，中国封测龙头长电科技

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：陈达

电话：13122771895

邮箱：chenda@wlzq.com.cn

二，中国大陆第一。根据芯思想研究院发布的 2023 年全球委外封测榜单，长电科技以预估 294 亿元营收在全球前十大 OSAT 厂商中排名第三，中国大陆第一，市场地位稳固。

持续加强高成长领域布局，汽车电子/算力/存力多点开花。1) **汽车电子领域**，2023 年汽车电子业务实现营收超 3 亿美金，同比增长 68%，同时为进一步拓展汽车电子业务，公司设立了长电科技汽车电子（上海）有限公司，打造中国国内大型专业汽车电子芯片成品制造标杆工厂。2) **算力领域**，据 IDC 数据，预计到 2027 年全球人工智能总投资规模将达到 4236 亿美元，近 5 年复合年增长率为 26.9%，有望推动 AI 算力产业链高增长。算力布局方面，公司推出的 XDF0I® 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，涵盖 2D、2.5D、3D 集成技术，经过持续研发与客户产品验证，已在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域应用。3) **存力领域**，存储器市场有望成为 2024 年半导体市场复苏最主要的推动力，世界半导体贸易统计组织预计同比增长达 44.8%。存力布局方面，2024 年 3 月 4 日，长电科技管理有限公司与西部数据签署股权收购协议，拟收购晟碟半导体 80% 股权，既拓宽了存储器封测布局，也加深了与西部数据等存储芯片巨头的合作。

24Q1 终端复苏得到验证，产能利用率抬升有望推动盈利进一步增长。

据 Canalys 数据，2024Q1 全球智能手机、PC 出货同比增长 11%/3.2%，终端复苏趋势得到验证。随着消费市场需求趋于稳定、存储器市场回暖、人工智能与高性能计算等热点应用领域带动等因素作用，预计 2024 年全球半导体市场将重回增长轨道。公司持续提升产能利用率，同时高成长领域布局贡献持续增长动能，有望推动盈利能力进一步增强。

盈利预测与投资建议：考虑到下游终端需求仍处在逐步复苏阶段，公司盈利能力阶段性承压，根据公司 2024 年第一季度业绩情况，我们调整公司盈利预测，2024-2026 年预计实现营收 327.36（前值为 339.72）/358.95（前值为 381.56）/393.49 亿元，调整后同比 +10.37%/+9.65%/+9.62%；预计 2024-2026 年实现归母净利润 21.88（前值为 27.33）/29.44（前值为 34.73）/33.87 亿元，调整后同比 +48.77%/+34.56%/+15.05%，2024 年 4 月 26 日总市值为 450.30 亿元，对应 PE 为 19.94x、14.81x、12.88x，维持“增持”评级。

风险因素：下游终端复苏不及预期；国内 AI 产业链发展不及预期；技术研发不及预期；市场竞争加剧；海外市场波动风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29661	32736	35895	39349
同比增速 (%)	-12.15	10.37	9.65	9.62
营业成本	25612	28018	30367	32735
毛利	4049	4718	5528	6614
营业收入 (%)	13.65	14.41	15.40	16.81
税金及附加	106	95	109	125
营业收入 (%)	0.36	0.29	0.30	0.32
销售费用	206	205	223	255
营业收入 (%)	0.69	0.63	0.62	0.65
管理费用	751	940	966	1062
营业收入 (%)	2.53	2.87	2.69	2.70
研发费用	1440	1378	1550	1755
营业收入 (%)	4.85	4.21	4.32	4.46
财务费用	192	145	64	-81
营业收入 (%)	0.65	0.44	0.18	-0.21
资产减值损失	-73	-11	6	-2
信用减值损失	-5	0	0	0
其他收益	214	224	270	0
投资收益	2	74	83	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	18	-20	-5	0
资产处置收益	9	41	46	0
营业利润	1520	2262	3016	3496
营业收入 (%)	5.12	6.91	8.40	8.88
营业外收支	2	16	21	13
利润总额	1522	2278	3037	3509
营业收入 (%)	5.13	6.96	8.46	8.92
所得税费用	52	90	93	122
净利润	1470	2188	2944	3387
营业收入 (%)	4.96	6.68	8.20	8.61
归属于母公司的净利润	1471	2188	2944	3387
同比增速 (%)	-54.48	48.77	34.56	15.05
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.82	1.22	1.65	1.89

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.82	1.22	1.65	1.89
BVPS	14.57	15.80	17.67	19.94
PE	29.66	19.94	14.81	12.88
PEG	-0.54	0.41	0.43	0.86
PB	1.67	1.54	1.38	1.22
EV/EBITDA	10.64	6.96	5.56	4.54
ROE	5.64%	7.74%	9.31%	9.50%
ROIC	4.56%	6.12%	7.27%	7.61%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7325	10055	13309	16283
交易性金融资产	2306	3074	3209	2840
应收票据及应收账款	4185	4260	4552	5221
存货	3196	3414	3635	3997
预付款项	104	143	133	148
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	504	627	766	894
流动资产合计	17619	21575	25605	29383
长期股权投资	695	718	701	704
固定资产	18744	17970	17146	15989
在建工程	1053	1123	1278	1390
无形资产	663	707	793	859
商誉	2248	2248	2248	2248
递延所得税资产	364	362	362	362
其他非流动资产	1194	1393	1441	1517
资产总计	42579	46095	49574	52450
短期借款	1696	1447	1323	1373
应付票据及应付账款	5005	5689	5831	6443
预收账款	0	0	0	0
合同负债	185	301	261	298
应付职工薪酬	781	1011	1030	1096
应交税费	167	214	220	240
其他流动负债	3543	3399	3288	3376
流动负债合计	9682	10614	10629	11453
长期借款	5777	5969	6043	3983
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	970	1151	1197	1260
负债合计	16428	17734	17869	16697
归属于母公司的所有者权益	26066	28275	31619	35669
少数股东权益	86	86	85	85
股东权益	26151	28361	31705	35754
负债及股东权益	42579	46095	49574	52450

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	4437	6917	6741	7584
投资	2000	-953	-179	297
资本性支出	-3066	-3095	-3412	-3302
其他	68	32	75	-1
投资活动现金流净额	-998	-4016	-3516	-3006
债权融资	-7056	227	45	63
股权融资	267	7	0	0
银行贷款增加 (减少)	8920	-56	-50	-2010
筹资成本	-627	-364	-366	-318
其他	-92	13	400	662
筹资活动现金流净额	1411	-173	29	-1603
现金净流量	4872	2730	3254	2974

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场