

2024年08月24日
长电科技(600584.SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

集成电路

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

38.48元

股价(2024-08-23)

30.57元

交易数据

总市值(百万元)

54,702.40

流通市值(百万元)

54,702.40

总股本(百万股)

1,789.41

流通股本(百万股)

1,789.41

12个月价格区间

20.96/36.03元

下游需求复苏，24Q2 营收同比大增

事件：

- 公司发布2024半年度报告，2024H1实现营业收入154.87亿元，同比增加27.22%；实现归母净利润6.19亿元，同比增加24.96%；实现扣非归母净利润5.81亿元，同比增加53.46%。
- 从Q2单季度业绩来看，实现营收86.45亿元，同比增加36.94%，环比增加26.34%；实现归母净利润4.84亿元，同比增加25.51%，环比增加257.96%；实现扣非归母净利润4.74亿元，同比增加46.86%，环比增加339.87%。

半导体市场复苏，24Q2 营收同比大增：

公司上半年实现营收154.87亿元，同比增长27.22%，主要系消费市场的需求趋于稳定、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，2024年全球半导体市场重回增长轨道。按市场应用领域划分来看，24H1公司通讯电子占比41.3%、消费电子占比27.2%、运算电子占比15.7%、工业及医疗电子占比7.5%、汽车电子占比8.3%；2024年上半年，通讯电子收入同比增长超过40.0%，消费电子收入同比增长超过30.0%，运算电子结束自去年上半年以来的调整趋势，今年上半年同比增长超过20.0%。从盈利能力来看，24H1公司毛利率、净利率分别13.36%、12.60%，于去年同期相比接近持平。从24Q2单季度来看，公司营收86.45亿元，同比增加36.94%，环比增加26.34%，营收同比以及环比均大幅提高。

聚焦高端封测，技术能力业内领先：

在先进封装领域，公司推出的XDF01® 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，目前已在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域应用。在汽车电子领域，公司海内外八大生产基地工厂通过IATF16949认证（汽车行业质量管理体系认证），已加入国际AEC汽车电子委员会，是中国大陆第一家进入的封测企业；临港工厂在江阴的中试线，落地多项工艺自动化方案，完成高可靠性核心材料开发与认证；同时全面推进与前道晶圆厂和后道终端客户的战略合作，构建全新的汽车芯片生态链系统。在半导体存储市场领域，公司拥有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。

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.0	29.0	11.6
绝对收益	-9.2	20.4	1.6

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

郭旺

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521080002

guowang@essence.com.cn

相关报告

- 23年行业景气度阶段性承压，四季度营收同比恢复增长 2024-04-19
- 23Q2 业绩环比大幅改善，先进封装业内领先 2023-08-31
- 下游需求回暖，23Q2 净利润环比大增 2023-07-16
- 营收结构持续优化，先进封 2023-04-02

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 344.36 亿元、388.44 亿元、439.33 亿元，归母净利润分别为 26.51 亿元、34.91 亿元、41.22 亿元。考虑半导体行业回暖及公司核心产品与技术的研发进度，给予公司 2024 年 PE26.00X 的估值，对应目标价 38.48 元。给予“买入-A”投资评级。

风险提示：

行业景气度不及预期，产品研发不及预期，市场开拓不及预期。

装打开成长空间

盈利能力大幅提高，先进封装 2022-04-01

装助力公司持续成长

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	33,762.0	29,661.0	34,436.4	38,844.2	43,932.8
净利润	3,231.0	1,470.7	2,651.2	3,491.3	4,121.7
每股收益(元)	1.81	0.82	1.48	1.95	2.30
每股净资产(元)	13.77	14.57	15.57	17.29	19.32

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	16.9	37.2	20.6	15.7	13.3
市净率(倍)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6
净利润率	9.6%	5.0%	7.7%	9.0%	9.4%
净资产收益率	13.1%	5.6%	9.5%	11.3%	11.9%
股息收益率	0.7%	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%
ROIC	15.6%	7.1%	11.2%	17.1%	21.8%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33,762.0	29,661.0	34,436.4	38,844.2	43,932.8	成长性					
减: 营业成本	28,010.2	25,611.5	29,398.3	32,396.1	35,978.3	营业收入增长率	10.7%	-12.1%	16.1%	12.8%	13.1%
营业税费	89.6	105.7	100.4	118.3	139.4	营业利润增长率	2.4%	-53.2%	99.4%	20.5%	18.4%
销售费用	184.1	205.7	172.2	225.1	259.6	净利润增长率	9.2%	-54.5%	80.3%	31.7%	18.1%
管理费用	900.1	751.4	988.8	1,045.0	1,185.4	EBITDA 增长率	1.1%	-27.4%	34.0%	5.6%	7.5%
研发费用	1,313.1	1,439.9	1,449.9	1,677.3	1,959.8	EBIT 增长率	-1.3%	-52.5%	107.2%	12.1%	15.2%
财务费用	126.2	191.6	53.6	-196.4	-341.6	NOPLAT 增长率	5.0%	-50.1%	62.4%	22.4%	15.2%
加: 资产/信用减值损失	-222.8	-77.6	-181.6	-160.7	-160.7	投资资本增长率	10.2%	2.4%	-19.8%	-9.7%	-23.2%
公允价值变动收益	-36.7	17.7	791.7	142.5	-358.9	净资产增长率	17.3%	6.1%	6.9%	11.0%	11.7%
投资和汇兑收益	128.2	1.6	148.3	92.7	92.7						
营业利润	3,245.7	1,519.9	3,031.4	3,653.4	4,324.9	利润率					
加: 营业外净收支	45.6	2.3	16.1	21.4	13.3	毛利率	17.0%	13.7%	14.6%	16.6%	18.1%
利润总额	3,291.3	1,522.2	3,047.5	3,674.7	4,338.2	营业利润率	9.6%	5.1%	8.8%	9.4%	9.8%
减: 所得税	60.3	52.0	396.2	183.7	216.9	净利润率	9.6%	5.0%	7.7%	9.0%	9.4%
净利润	3,231.0	1,470.7	2,651.2	3,491.3	4,121.7	EBITDA/营业收入	20.1%	16.6%	19.2%	18.0%	17.1%
						EBIT/营业收入	9.3%	5.0%	9.0%	8.9%	9.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	202	232	178	126	83
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	3	13	9	11	14
货币资金	2,458.9	7,324.9	6,089.9	11,134.9	18,826.7	流动资产周转天数	147	193	188	196	235
交易性金融资产	4,316.5	2,305.7	3,097.4	3,239.9	2,881.0	应收帐款周转天数	43	49	47	46	47
应收帐款	3,749.9	4,271.5	4,685.4	5,289.9	6,240.1	存货周转天数	34	39	37	36	36
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	408	498	430	377	367
预付帐款	110.4	104.1	214.9	105.8	243.6	投资资本周转天数	238	287	225	169	126
存货	3,151.7	3,195.5	3,869.8	3,847.6	4,863.7						
其他流动资产	355.9	417.3	344.9	372.7	378.3	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	13.1%	5.6%	9.5%	11.3%	11.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	8.2%	3.5%	6.7%	8.3%	8.6%
长期股权投资	765.0	694.8	694.8	694.8	694.8	ROIC	15.6%	7.1%	11.2%	17.1%	21.8%
投资性房地产	89.1	85.7	85.7	85.7	85.7	费用率					
固定资产	19,517.3	18,744.2	15,299.7	11,855.3	8,410.8	销售费用率	0.5%	0.7%	0.5%	0.6%	0.6%
在建工程	807.2	1,053.3	1,053.3	1,053.3	1,053.3	管理费用率	2.7%	2.5%	2.9%	2.7%	2.7%
无形资产	482.6	662.6	583.3	503.9	424.5	研发费用率	3.9%	4.9%	4.2%	4.3%	4.5%
其他非流动资产	3,603.3	3,719.8	3,618.7	3,643.4	3,651.0	财务费用率	0.4%	0.6%	0.2%	-0.5%	-0.8%
资产总额	39,407.7	42,579.5	39,637.6	41,827.1	47,753.2	四费/营业收入	7.5%	8.7%	7.7%	7.1%	7.0%
短期债务	1,173.7	1,695.9	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	5,012.2	5,135.9	6,619.2	6,111.8	8,148.4	资产负债率	37.5%	38.6%	29.5%	25.8%	27.4%
应付票据	339.4	222.8	743.9	202.4	805.5	负债权益比	59.9%	62.8%	41.8%	34.8%	37.8%
其他流动负债	4,508.0	2,627.6	3,330.9	3,488.8	3,149.1	流动比率	1.28	1.82	1.71	2.45	2.76
长期借款	2,721.3	5,776.6	-	-	-	速动比率	1.00	1.49	1.35	2.05	2.36
其他非流动负债	1,010.5	969.5	995.4	991.8	985.6	利息保障倍数	24.83	7.77	57.51	-17.60	-11.66
负债总额	14,765.0	16,428.3	11,689.4	10,794.9	13,088.5	分红指标					
少数股东权益	-	85.5	85.7	85.4	85.0	DPS(元)	0.20	0.10	0.17	0.23	0.27
股本	1,779.6	1,788.8	1,789.4	1,789.4	1,789.4	分红比率	11.1%	12.2%	11.8%	11.7%	11.9%
留存收益	22,463.5	23,733.5	26,073.1	29,157.3	32,790.3	股息收益率	0.7%	0.3%	0.6%	0.7%	0.9%
股东权益	24,642.7	26,151.2	27,948.3	31,032.2	34,664.7						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.81	0.82	1.48	1.95	2.30
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	13.77	14.57	15.57	17.29	19.32
净利润	3,231.0	1,470.2	2,651.2	3,491.3	4,121.7	PE(X)	16.9	37.2	20.6	15.7	13.3
加: 折旧和摊销	3,667.0	3,454.9	3,523.9	3,523.9	3,523.9	PB(X)	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6
资产减值准备	257.0	72.7	-	-	-	P/FCF	51.7	18.9	176.7	9.7	7.0
公允价值变动损失	36.7	-17.7	791.7	142.5	-358.9	P/S	1.6	1.8	1.6	1.4	1.2
财务费用	154.0	300.0	53.6	-196.4	-341.6	EV/EBITDA	5.8	10.4	7.0	5.9	4.5
投资收益	-128.2	-1.6	-148.3	-92.7	-92.7	GAGR(%)	2.6%	41.0%	-3.6%	2.6%	41.0%
少数股东损益	-	-0.5	0.2	-0.3	-0.4	PEG	6.5	0.9	-5.7	6.0	0.3
营运资金的变动	-1,746.7	-1,173.0	1,319.9	-1,696.1	489.9	ROIC/WACC	1.5	0.7	1.1	1.7	2.1
经营活动产生现金流量	6,012.5	4,436.7	8,192.1	5,172.1	7,341.8	REP	1.1	3.1	2.2	1.4	1.2
投资活动产生现金流量	-5,358.3	-997.7	-1,435.1	-192.2	810.4						
融资活动产生现金流量	-1,048.1	1,411.4	-7,992.1	65.2	-460.5						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034