

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)

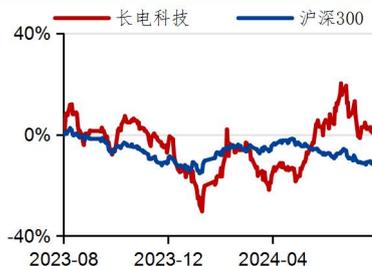
股价(2024-08-26)

31.26元

交易数据

总市值(百万元)	55,937.10
流通市值(百万元)	55,937.10
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	34.88/21.73

一年股价表现



资料来源: 聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-0.38	35.54	15.58
绝对收益	-2.59	27.84	5.2

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

长电科技: 23Q4 营收创单季新高, 关键领域研发持续投入-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.4.21

长电科技: 中国华润将为实际控制人, 产业资源整合优势或凸显-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.3.27

长电科技: 收购扩大存储优势&提升客户粘性, 业绩有望持续改善-华金证券-电子-公司快报-长电科技 2024.3.5

长电科技: Q4 订单总额恢复至去年同期, 多领域增长动能强劲-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.1.24

投资要点

◆ **持续聚焦高性能封装技术, 24Q2 各应用分类收入环比均实现双位数增长。**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, 2024 年全球半导体市场重回增长轨道。长电科技聚焦关键应用领域, 在高算力及对应存储和连接、AI 端侧、功率与能源、汽车和工业等重要领域拥有行业领先的半导体先进封装技术(如 SiP、WL-CSP、FC、eWLB、PiP、PoP 及 XDFOI®系列等)以及混合信号/射频集成电路测试和资源优势, 并实现规模量产, 能够为市场和客户提供量身定制的技术解决方案。2024H1 公司实现营业收入人民币 154.9 亿元, 同比增长 27.2%; 归母净利润 6.2 亿元, 同比增长 25.0%。其中二季度实现营业收入 86.4 亿元, 同比增长 36.9%, 创历史同期新高; 归母净利润 4.8 亿元, 同比增长 25.5%, 环比增长 258%。按市场应用领域划分情况: 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%; 二季度各应用分类收入环比均实现双位数增长, 其中汽车电子收入环比增长超过 50.0%; 2024H1, 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%。

◆ **继续加大研发投入, 聚焦高附加值应用。**24H1 长电科技产能利用率显著提升, 核心产线加速设备投资以扩充产能; 汽车电子事业部通过深耕技术发展路径, 成功完成多项产品的前期开发工作; 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; 占地两百余亩, 历时两年建设的先进封装新厂房长电微电子项目实现设备进场; 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, 致力于打造一个更加紧密、高效的产业链生态系统; 设计服务事业部成功完成了复杂的先进封装设计和 Chiplet 仿真项目, 并顺利交付给战略关键客户; 设计仿真云平台新上线并运行顺利, 显著提高了仿真设计的负荷承载能力; 在封装设计软件的二次开发方面, 也取得了重要进展; 同时公司积极寻找战略并购机会, 推动收购晟碟半导体 80% 股权项目, 扩大公司在存储及运算电子领域的市场份额, 与客户建立起更紧密的战略合作关系, 为公司在全球半导体存储市场的持续发展和领先地位奠定坚实基础。加强国际化布局和运营能力, 强化海外总部功能及品牌形象, 提升品牌知名度和市场影响力。不断完善国内外产业布局, 增强业务实力。

◆ **受益消费电子/通讯/运算需求恢复及增长, 先进封装领域产能利用率/净利率上升。**

(1) **STATS CHIPAC PTE. LTD:** 主营半导体封装设计、凸焊、针测、封装、测试和布线解决方案提供商。24H1 行业景气度逐步回升, 通讯电子、运算电子等市场需求量恢复, 订单量增加, 产能利用率有所提高, 使得净利润上升。24H1 公司营业收入为 8.40 亿美元, 同比增长 4.33%; 净利润 0.78 亿美元, 同比增长 44.09%。(2) **长电韩国:** 主营高端封装测试产品, 主要进行高阶 SiP 产品封装测试。与 23H1 相比, 半导体行业呈现复苏趋势, 市场需求回暖, 通讯及消费电子需求增长, 产能利用率提高, 使得净利润上升。24H1 营业收入 8.62 亿美元, 同比



增长 58.19%；净利润 0.11 亿美元，同比增长 195.39%。（3）**长电先进**：主营半导体芯片凸块及封装测试产品。24H1 相关终端市场产品需求恢复，客户对公司芯片凸块及封测产能需求上升，产能利用率显著提高，使得业绩大幅增长。24H1 公司营业收入 7.35 亿元，同比增长 19.03%；净利润 1.18 亿元，同比增长 147.73%。

（4）**长电科技（宿迁）**：主营研制、开发、生产、销售半导体、电子原件、专用电子电气装置。24H1 国内终端消费及电源管理类市场逐步回暖，但竞争依然激烈，公司持续提升产品结构迭代以适应市场需求，产能利用率小幅提高，亏损收窄。

24H1 公司营业收入 5.08 亿元，同比增长 22.78%；净亏损 0.15 亿元，同比亏损下降 25.49%。（5）**长电科技（滁州）**：主营研制、开发、生产、销售半导体、电子原件、专用电子电气装置。对应终端市场需求恢复较慢，竞争激烈，产品价格承压，产能利用率恢复较慢，导致净亏损。24H1 公司营业收入 4.39 亿元同比增长 8.13%，净亏损 427.08 万元，同比减少 129.20%。

◆ **投资建议**：我们维持原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 330.69/383.02/413.13 亿元，增速分别为 11.5%/15.8%/7.9%；归母净利润为 24.03/30.06/35.09 亿元，增速分别为 63.4%/25.1%/16.7%；对应 PE 分别为 23.3/18.6/15.9 倍。考虑到长电科技推出 XDFOI™ 全系列产品，其中 Chipllet 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，未来算力/存力/汽车等市场对先进封装需求持续增长，叠加晟碟半导体/华润微等产业资源整合优势或凸显，维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示**：行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；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等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762	29,661	33,069	38,302	41,313
YoY(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	7.9
归母净利润(百万元)	3,231	1,471	2,403	3,006	3,509
YoY(%)	9.2	-54.5	63.4	25.1	16.7
毛利率(%)	17.0	13.7	15.9	16.1	16.7
EPS(摊薄/元)	1.81	0.82	1.34	1.68	1.96
ROE(%)	13.1	5.6	8.5	9.7	10.2
P/E(倍)	17.3	38.0	23.3	18.6	15.9
P/B(倍)	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
净利率(%)	9.6	5.0	7.3	7.8	8.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

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

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14143	17619	21557	23602	27313	营业收入	33762	29661	33069	38302	41313
现金	2459	7325	10200	10210	14606	营业成本	28010	25612	27801	32117	34429
应收票据及应收账款	3689	4185	4244	5517	5082	营业税金及附加	90	106	102	122	133
预付账款	110	104	166	137	188	营业费用	184	206	222	249	258
存货	3152	3196	3480	4235	4077	管理费用	900	751	950	1031	1098
其他流动资产	4733	2810	3468	3504	3360	研发费用	1313	1440	1574	1720	1834
非流动资产	25264	24960	24273	24292	22354	财务费用	126	192	185	190	154
长期投资	765	695	591	490	382	资产减值损失	-223	-78	-79	-80	-84
固定资产	19517	18744	18296	18481	16810	公允价值变动收益	-37	18	-5	-3	-0
无形资产	483	663	562	470	389	投资净收益	128	2	96	70	67
其他非流动资产	4500	4859	4824	4851	4773	营业利润	3246	1520	2472	3087	3613
资产总计	39408	42579	45829	47894	49667	营业外收入	48	9	24	23	21
流动负债	11033	9682	11924	12396	12387	营业外支出	2	7	7	6	7
短期借款	1174	1696	2890	2848	2360	利润总额	3291	1522	2488	3103	3628
应付票据及应付账款	4973	5005	6006	6598	6939	所得税	60	52	85	98	119
其他流动负债	4887	2981	3028	2950	3088	税后利润	3231	1470	2403	3005	3508
非流动负债	3732	6746	5529	4386	2913	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-1
长期借款	2721	5777	4540	3399	1929	归属母公司净利润	3231	1471	2403	3006	3509
其他非流动负债	1010	970	989	986	984	EBITDA	7132	5238	5574	6587	7408
负债合计	14765	16428	17454	16781	15300	主要财务比率					
少数股东权益	0	86	85	85	84	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	1780	1789	1789	1789	1789	成长能力					
资本公积	15081	15237	15237	15237	15237	营业收入(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	7.9
留存收益	7383	8496	10617	13268	16362	营业利润(%)	2.4	-53.2	62.6	24.9	17.1
归属母公司股东权益	24643	26066	28290	31028	34283	归属于母公司净利润(%)	9.2	-54.5	63.4	25.1	16.7
负债和股东权益	39408	42579	45829	47894	49667	获利能力					
						毛利率(%)	17.0	13.7	15.9	16.1	16.7
						净利率(%)	9.6	5.0	7.3	7.8	8.5
						ROE(%)	13.1	5.6	8.5	9.7	10.2
						ROIC(%)	10.4	4.8	6.5	7.6	8.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.5	38.6	38.1	35.0	30.8
						流动比率	1.3	1.8	1.8	1.9	2.2
						速动比率	1.0	1.4	1.5	1.5	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	8.5	7.5	7.8	7.8	7.8
						应付账款周转率	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1
						估值比率					
						P/E	17.3	38.0	23.3	18.6	15.9
						P/B	2.3	2.1	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	8.0	10.8	9.4	7.8	6.1

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