

长电科技(600584.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 10 月 7 日

评级：买入（维持）

市场价格：35.33 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

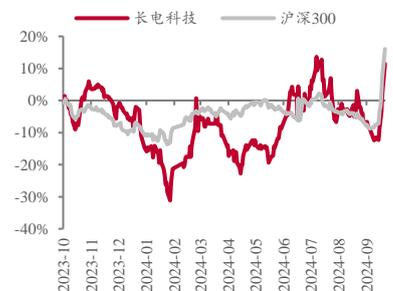
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,789
流通股本(百万股)	1,789
市价(元)	35.33
市值(百万元)	63,220
流通市值(百万元)	63,220

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762	29,661	35,110	42,942	47,801
增长率 yoy%	11%	-12%	18%	22%	11%
净利润(百万元)	3,231	1,471	2,012	3,060	3,405
增长率 yoy%	9%	-54%	37%	52%	11%
每股收益(元)	1.81	0.82	1.12	1.71	1.90
每股现金流量	3.36	2.48	3.12	3.12	3.02
净资产收益率	13%	6%	7%	10%	10%
P/E	19.6	43.0	31.4	20.7	18.6
P/B	2.6	2.4	2.3	2.1	1.9

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按 9 月 30 日收盘价进行计算

投资要点

■ #事件：公司收购晟碟上海 80% 股份并完成交割

2024 年 9 月 28 日，公司全资子公司长电管理公司收购晟碟半导体（上海）有限公司 80% 股权的交易已完成交割，晟碟上海已经成为公司的间接控股子公司。本次交易出售方为 SA NDISK CHINA LIMITED，其母公司为西部数据，交易双方根据标的公司预估的 9 月 28 日净债务金额及净营运资金调整金额进行惯常的交割调整，调整后收购对价约为 6.68 亿美元（此前为 6.24 亿美元）。

■ 晟碟上海为优质闪存封测商，收购补充 NAND 领域布局

晟碟上海基本情况：1) 主营闪存封测：晟碟上海成立于 2006 年，主要从事先进闪存存储产品的封测，产品包括 iNAND 闪存模块，SD、MicroSD 存储器等。2) 全球闪存封装第一梯队：晟碟上海为西部数据唯二闪存封测厂（另一家位于马来西亚槟城），西数为全球闪存第四大厂商，23Q2 全球份额为 15.1%，仅次于三星、铠侠、海力士。3) 财务稳健、盈利能力改善：晟碟上海 22/23H1 营收为 35/16 亿元，净利润为 3.6/2.2 亿元，净利率为 10%/14%——同期封测龙头净利率区间分别为 8%-10%、3%-4%；同期（末）公司资产负债率为 20%/25%——同期（末）行业平均资产负债率为 47%、47%；同期经营活动现金流量净额为 10.1/4.2 亿元，大于同期净利润，净利转化为现金的能力强。

NAND 空间广阔，收购进一步打开市场空间。2022 年，全球 NAND 市场规模为 587 亿美元，占整个存储市场比重为 40.8%，仅次于 DRAM（55.4%），2028 年，全球 NAND 市场规模有望增长至 920 亿美元，2022-2028 年 CAGR 约 8%。长电科技通过对晟碟上海的收购，有望在 NAND 市场进一步打开市场空间。

■ 围绕算力+存力+电力+汽车电子，打造 AI 封装龙头

1) 算力：公司在算力领域，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，该方案涵盖 2D、2.5D、3D 集成技术。

2) 存力：公司封测技术覆盖 16 层 NAND flash 堆叠，35um 超薄芯片制程能力，Hybrid 异型堆叠等领域，均处于国内行业领先的地位。公司成功收购晟碟上海，进一步增强公司在存力领域的封装能力。

3) 电力：AI 计算需求带来电力需求的爆发。如今 AIGC 服务器电源领域，流行垂直供电模块 VCORE。通过垂直集成技术极大提升功率密度和热管理效率，公司已完成基于 SiP 封装技术打造的 2.5D 垂直 Vcore 模块的封装技术创新及量产。

4) 汽车电子：公司近年加速对汽车电子高附加值市场战略布局，设有专门的汽车电子事业中心，一方面与 Tier1/OEM 厂商建立战略合作伙伴关系，另一方面积极布局生态产业链，与上下游协同形成战略合作，进一步强化了一站式服务能力。公司产品类型已覆盖智能座舱、智能网联、ADAS、传感器和功率器件等多个应用领域。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。同时，临港工厂未来的建成有望进一步增强汽车电子的供给能力。

■ 行业景气度回升+战略布局高附加市场，带来营收高增长

随着消费需求趋于稳定、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。WSTS 数据显示 2024 年上半年全球半导体销售额为 2908 亿美元，同比增长 18.1%，行业复苏明显，公司订单量增加，产

能利用率有所提高。同时，随着公司持续布局算力、存储、汽车电子等高附加值领域，有望带动公司业绩持续增长。

■ **投资建议**

我们维持对公司 24-26 年净利预测为 20.12/30.60/34.05 亿元，对应 PE 为 31/21/19X，而先进封装行业指数 24-25 年的 PE 为 39/27 倍。公司估值相比于可比行业具备较强性价比，“算力+存力+电力”一体化 AI 封装能力持续巩固，维持“买入”评级。

■ **风险提示**

同行价格竞争、利润承压；AI 对先进封装的需求拉动不及预期；研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,325	13,376	19,333	25,197	营业收入	29,661	35,110	42,942	47,801
应收票据	0	0	0	0	营业成本	25,612	30,019	36,243	40,344
应收账款	4,185	4,707	5,633	6,162	税金及附加	106	125	129	143
预付账款	104	168	190	190	销售费用	206	246	258	287
存货	3,196	3,729	4,436	4,879	管理费用	751	878	1,074	1,195
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,440	1,615	1,975	2,151
其他流动资产	2,810	2,740	2,873	2,962	财务费用	192	172	80	123
流动资产合计	17,619	24,721	32,465	39,391	信用减值损失	-5	18	16	9
其他长期投资	118	130	138	142	资产减值损失	-73	-73	-100	-120
长期股权投资	695	743	734	724	公允价值变动收益	18	-10	-10	-1
固定资产	18,744	15,546	12,907	10,730	投资收益	2	-10	10	10
在建工程	1,053	1,133	1,213	1,293	其他收益	214	85	50	50
无形资产	663	845	1,009	1,157	营业利润	1,520	2,073	3,158	3,515
其他非流动资产	3,687	3,499	3,575	3,582	营业外收入	9	10	10	10
非流动资产合计	24,960	21,897	19,576	17,628	营业外支出	7	0	0	0
资产合计	42,579	46,618	52,041	57,018	利润总额	1,522	2,083	3,168	3,525
短期借款	1,696	1,696	1,696	1,696	所得税	51	71	108	120
应付票据	223	503	551	532	净利润	1,471	2,012	3,060	3,405
应付账款	4,782	5,750	6,855	7,391	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,471	2,012	3,060	3,405
合同负债	185	300	388	360	NOPLAT	1,655	2,179	3,137	3,524
其他应付款	353	382	371	369	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	1.12	1.71	1.90
一年内到期的非流动负债	1,491	1,880	2,156	1,842					
其他流动负债	951	1,102	1,335	1,451	主要财务比率				
流动负债合计	9,682	11,611	13,352	13,642	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	5,777	6,709	7,695	9,353	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-12.1%	18.4%	22.3%	11.3%
其他非流动负债	970	955	965	963	EBIT增长率	-49.9%	31.6%	44.0%	12.3%
非流动负债合计	6,746	7,664	8,660	10,316	归母公司净利润增长率	-54.5%	36.8%	52.1%	11.3%
负债合计	16,428	19,275	22,012	23,958	获利能力				
归属母公司所有者权益	26,066	27,257	29,943	32,975	毛利率	13.7%	14.5%	15.6%	15.6%
少数股东权益	86	86	86	86	净利率	5.0%	5.7%	7.1%	7.1%
所有者权益合计	26,151	27,343	30,029	33,060	ROE	5.6%	7.4%	10.2%	10.3%
负债和股东权益	42,579	46,618	52,041	57,018	ROIC	5.9%	7.1%	9.1%	9.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	38.6%	41.3%	42.3%	42.0%
					债务权益比	38.0%	41.1%	41.7%	41.9%
					流动比率	1.8	2.1	2.4	2.9
					速动比率	1.5	1.8	2.1	2.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	48	46	43	44
					应付账款周转天数	66	63	63	64
					存货周转天数	45	42	41	42
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.82	1.12	1.71	1.90
					每股经营现金流	2.48	3.12	3.12	3.02
					每股净资产	14.57	15.23	16.73	18.43
					估值比率				
					P/E	43	31	21	19
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	28	26	24	24

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。