

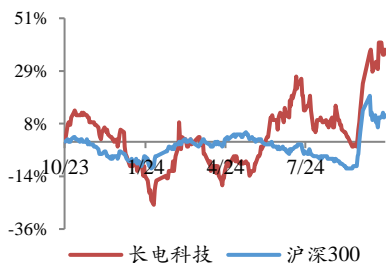
## 单季度收入历史新高，聚焦高性能先进封装

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-10-27

收盘价(元)	39.09
近12个月最高/最低(元)	42.00/19.95
总股本(百万股)	1,789
流通股本(百万股)	1,789
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	699
流通市值(亿元)	699

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

### 相关报告

- 业绩修复强劲，聚焦高性能先进封装 2024-08-25
- 收购晟碟半导体，加强存储封测布局 2024-03-05
- 长电科技：Q3 收入环比提升，加大先进封装和汽车电子业务布局 2023-11-09

### 主要观点：

#### ● 事件

2024年10月26日，长电科技公告2024年三季度报告，公司前三季度实现收入249.8亿元，同比增长22.26%，前三季度实现归母净利润10.8亿元，同比增长10.55%，前三季度实现扣非归母净利润10.2亿元，同比增长36.7%。对应3Q24单季度实现营业收入94.9亿元，同比增长14.9%，环比增长9.8%，单季度归母净利润4.6亿元，同比下降4.4%，环比下降5.6%，单季度扣非归母净利润4.4亿元，同比增长19.5%，环比下降7.2%。

#### ● 单季度收入历史新高

长电科技3Q24单季度实现营业收入94.9亿元，同比增长14.9%，环比增长9.8%，单季度归母净利润4.6亿元，同比下降4.4%，环比下降5.6%，单季度扣非归母净利润4.4亿元，同比增长19.5%，环比下降7.2%。

公司单季度收入创历史新高，体现出公司的经营韧性，公司单季度归母净利润环比有所下降，主要影响因素来自毛利率的变化：公司3Q24毛利率12.2%，同比下降2.2pct，环比下降2.1pct，影响毛利额环比减少0.74亿元，我们认为主要受到SIP业务上量以及汇兑因素的影响。随着行业日益复苏，我们认为公司经营依旧处于积极态势，后续有望看到毛利率的逐步回暖。

#### ● 聚焦高性能先进封装，并表晟碟半导体

先进封装带来新的增长契机，台积电、英特尔等大厂纷纷加大对先进封装的投资力度，给半导体封装企业带来更多机遇和挑战，长电聚焦高性能先进封装，强化创新升级，推进经营稳健发展，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，可以在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域应用，为客户提供外型更轻薄、数据传输速率更快、功率损耗更小的芯片成品制造解决方案。另外在半导体存储市场领域，公司的封测服务覆盖DRAM、Flash等各种存储芯片产品，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。晟碟半导体80%股权已于2024年9月28日完成交割，有利于扩大公司在存储及运算电子领域的市场份额，为公司在全球存储市场的领先地位奠定坚实基础。

#### ● 投资建议

我们调整了公司2024~2026年盈利预测（原预测为20.2、30.0、35.7亿元），预计2024~2026年归母净利润为16.4、25.2、30.3亿元，对应EPS为0.92、1.41、1.69元，对应PE为42.7、27.7、23.1倍。维持“增持”评级。

**● 风险提示**

封测景气度不及预期、扩产进度不及预期、市场竞争加剧、技术开发不及预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29661	33705	38202	42310
收入同比 (%)	-12.1%	13.6%	13.3%	10.8%
归属母公司净利润	1471	1640	2524	3026
净利润同比 (%)	-54.5%	11.5%	53.9%	19.9%
毛利率 (%)	13.7%	12.8%	14.0%	14.5%
ROE (%)	5.6%	6.0%	8.4%	9.1%
每股收益 (元)	0.82	0.92	1.41	1.69
P/E	36.41	42.65	27.71	23.12
P/B	2.05	2.54	2.33	2.11
EV/EBITDA	10.64	10.28	8.28	6.96

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	17619	24037	28410	34678	<b>营业收入</b>	29661	33705	38202	42310
现金	7325	12855	15928	21340	营业成本	25612	29391	32854	36175
应收账款	4185	4238	4820	5334	营业税金及附加	106	67	76	85
其他应收款	87	94	106	118	销售费用	206	202	210	233
预付账款	104	147	164	181	管理费用	751	809	879	973
存货	3196	3569	3907	4222	财务费用	192	77	-36	-146
其他流动资产	2723	3135	3485	3485	资产减值损失	-73	-105	-95	-100
<b>非流动资产</b>	24960	24371	23244	20789	公允价值变动收益	18	0	0	0
长期投资	695	710	725	725	投资净收益	2	0	0	0
固定资产	18744	17915	16685	14151	<b>营业利润</b>	1520	1748	2693	3240
无形资产	663	743	823	903	营业外收入	9	25	27	21
其他非流动资产	4859	5004	5011	5011	营业外支出	7	9	6	7
<b>资产总计</b>	42579	48409	51654	55468	<b>利润总额</b>	1522	1764	2714	3254
<b>流动负债</b>	9682	12805	13531	14319	所得税	52	123	190	228
短期借款	1696	1646	1546	1546	<b>净利润</b>	1470	1640	2524	3026
应付账款	4782	4898	5476	6029	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	3204	6260	6509	6744	<b>归属母公司净利润</b>	1471	1640	2524	3026
<b>非流动负债</b>	6746	7994	7989	7989	EBITDA	5222	6740	7977	8712
长期借款	5777	5767	5757	5757	EPS (元)	0.82	0.92	1.41	1.69
其他非流动负债	970	2227	2232	2232					
<b>负债合计</b>	16428	20799	21520	22308					
少数股东权益	86	86	86	86					
股本	1789	1789	1789	1789					
资本公积	15237	15230	15230	15230					
留存收益	9040	10505	13029	16055					
归属母公司股东权	26066	27524	30049	33074					
<b>负债和股东权益</b>	42579	48409	51654	55468					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	4437	6622	7599	8721
净利润	1470	1640	2524	3026
折旧摊销	3539	4899	5299	5604
财务费用	300	223	221	173
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-770	-469	-499	-169
其他经营现金流	2138	2436	3076	3281
<b>投资活动现金流</b>	-998	-4215	-4201	-3137
资本支出	-3066	-4134	-4129	-3137
长期投资	2000	-65	-65	0
其他投资现金流	68	-16	-7	0
<b>筹资活动现金流</b>	1411	3165	-326	-173
短期借款	522	-50	-100	0
长期借款	3055	-10	-10	0
普通股增加	9	1	0	0
资本公积增加	157	-7	0	0
其他筹资现金流	-2332	3232	-216	-173
<b>现金净增加额</b>	4872	5530	3073	5412

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-12.1%	13.6%	13.3%	10.8%
营业利润	-53.2%	15.0%	54.1%	20.3%
归属于母公司净利	-54.5%	11.5%	53.9%	19.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	13.7%	12.8%	14.0%	14.5%
净利率 (%)	5.0%	4.9%	6.6%	7.2%
ROE (%)	5.6%	6.0%	8.4%	9.1%
ROIC (%)	4.6%	4.3%	5.9%	6.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	38.6%	43.0%	41.7%	40.2%
净负债比率 (%)	62.8%	75.3%	71.4%	67.3%
流动比率	1.82	1.88	2.10	2.42
速动比率	1.44	1.53	1.72	2.04
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.72	0.74	0.76	0.79
应收账款周转率	7.53	8.00	8.43	8.33
应付账款周转率	5.44	6.07	6.33	6.29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.82	0.92	1.41	1.69
每股经营现金流薄)	2.48	3.70	4.25	4.87
每股净资产	14.57	15.38	16.79	18.48
<b>估值比率</b>				
P/E	36.41	42.65	27.71	23.12
P/B	2.05	2.54	2.33	2.11
EV/EBITDA	10.64	10.28	8.28	6.96

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

**分析师：**刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。