

2024年10月28日

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)

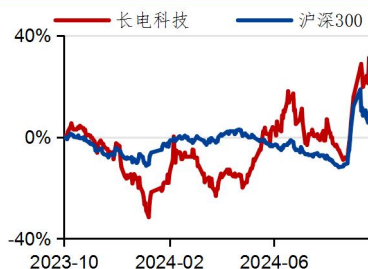
股价(2024-10-25)

39.09 元

交易数据

总市值(百万元)	69,948.22
流通市值(百万元)	69,948.22
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	39.86/21.73

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.88	5.35	26.49
绝对收益	21.7	21.4	37.55

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

长电科技: 预计 24Q3 营收同环比双增, 晟碟完成交割扩大存储优势-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.10.13

长电科技: 聚焦高附加值应用, 先进封装产能利用率/净利润上升-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.8.26

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

投资要点

- 24Q3 营收创单季历史新高, 前三季度各应用板块业务均实现复苏企稳。**2024Q3 长电科技实现营收 94.9 亿元, 同比增长 14.9%, 环比增长 9.80%, 营收创历史单季度新高; 实现归母净利润 4.6 亿元, 同比下降 4.39%; 扣非归母净利润为 4.4 亿元, 同比增长 19.5%。2024Q1-Q3 累计实现营收 249.8 亿元, 同比增长 22.3%, 创历史同期新高; 实现归母净利润 10.8 亿元, 同比增长 10.6%。2024 年以来, 长电科技旗下工厂运营回升, 产能利用率持续提升。前三季度, 各应用板块业务均实现复苏企稳, 公司前期的布局开始贡献增量; 来自于通讯、消费、运算及汽车电子四大应用的前三季度收入同比增幅均达双位数, 其中通讯电子更是实现了接近 40% 的同比大幅增长。公司强化库存管理、供应链管理, 确保营运资金的高效流转; 前三季度累计经营活动产生现金人民币 39.3 亿元, 同比增长 29.7%。
- 持续拓展汽车电子, 长电科技把握新机遇。**目前, 芯片已成为汽车中不可或缺的组成部分, 它们负责处理大量的数据和控制命令, 确保车辆智能系统的高效稳定运行。随着汽车智能化、电气化的加速, 汽车对芯片性能要求不断提升, 这为半导体芯片产业带来了新的发展机遇。Gartner 预计, 到 2024 年底, 自动驾驶和车载高性能运算半导体市场规模将达到 259 亿美元, 车规功率半导体市场达 166 亿美元。长电科技可为自动驾驶芯片客户提供多样化、高可靠性的封装测试解决方案和配套产能。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装企业。同时, 公司在上海临港新片区建立汽车电子生产工厂, 加速打造大规模高度自动化的生产车规芯片成品的先进封装基地。为临港工厂建造完成后快速顺利投产, 公司在江阴工厂搭建中试线, 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, 拉通电驱核心功率模块封装生产线, 并成功向国际知名客户提供样品。目前, 全球已有数百万辆智能汽车装配了由长电科技封装的全自动驾驶芯片。
- 晟碟半导体完成交割, 完善国内外产业布局。**公司收购晟碟半导体 80% 股权已于 2024 年 9 月 28 日完成交割, 并于交割当日将其纳入公司合并范围。在半导体存储市场领域, 公司封装服务覆盖 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。收购完成后, 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。
- 投资建议:**考虑到半导体周期整体呈现弱复苏, 且公司毛利率有所下降, 我们调整原有业绩预期。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%; 归母净利润由 20.63/29.34/34.78 亿元调整为 16.28/26.85/34.36 亿元, 增速分别为 10.7%/65.0%/28.0%; 对应 PE 分别为



43.0/26.1/20.4 倍。考虑到长电科技推出 XDFOI™ 全系列产品，其中 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，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；产业资源整合效果不及预期等。

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	45,242
YoY(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	18.1
归母净利润(百万元)	3,231	1,471	1,628	2,685	3,436
YoY(%)	9.2	-54.5	10.7	65.0	28.0
毛利率(%)	17.0	13.7	13.6	15.7	16.4
EPS(摊薄/元)	1.81	0.82	0.91	1.50	1.92
ROE(%)	13.1	5.6	5.9	8.9	10.3
P/E(倍)	21.6	47.6	43.0	26.1	20.4
P/B(倍)	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1
净利率(%)	9.6	5.0	4.9	7.0	7.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

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

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	21121	22236	25934	营业收入	33762	29661	33069	38302	45242
现金	2459	7325	9580	8989	11207	营业成本	28010	25612	28568	32277	37815
应收票据及应收账款	3689	4185	4244	5517	6090	营业税金及附加	90	106	129	157	174
预付账款	110	104	166	137	219	营业费用	184	206	248	283	328
存货	3152	3196	3664	4089	5040	管理费用	900	751	853	993	1183
其他流动资产	4733	2810	3468	3504	3378	研发费用	1313	1440	1644	1831	2154
非流动资产	25264	24960	24273	24292	24725	财务费用	126	192	194	218	257
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	19083	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	4872	营业利润	3246	1520	1669	2755	3538
资产总计	39408	42579	45394	46528	50659	营业外收入	48	9	24	23	21
流动负债	11033	9682	12264	12126	14163	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	1685	2772	3552
应付票据及应付账款	4973	5005	6310	6357	8511	所得税	60	52	58	87	117
其他流动负债	4887	2981	3065	2921	3292	税后利润	3231	1470	1627	2684	3436
非流动负债	3732	6746	5529	4386	3298	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	2721	5777	4540	3399	2314	归属母公司净利润	3231	1471	1628	2685	3436
其他非流动负债	1010	970	989	986	984	EBITDA	7132	5238	4780	6283	7588
负债合计	14765	16428	17794	16512	17461						
少数股东权益	0	86	85	85	85	主要财务比率					
股本	1780	1789	1789	1789	1789	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	15081	15237	15237	15237	15237	成长能力					
留存收益	7383	8496	9932	12301	15330	营业收入(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	18.1
归属母公司股东权益	24643	26066	27515	29931	33114	营业利润(%)	2.4	-53.2	9.8	65.1	28.4
负债和股东权益	39408	42579	45394	46528	50659	归属于母公司净利润(%)	9.2	-54.5	10.7	65.0	28.0
						获利能力					
						毛利率(%)	17.0	13.7	13.6	15.7	16.4
						净利率(%)	9.6	5.0	4.9	7.0	7.6
						ROE(%)	13.1	5.6	5.9	8.9	10.3
						ROIC(%)	10.4	4.8	4.5	7.1	8.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.5	38.6	39.2	35.5	34.5
						流动比率	1.3	1.8	1.7	1.8	1.8
						速动比率	1.0	1.4	1.4	1.5	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
						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	21.6	47.6	43.0	26.1	20.4
						P/B	2.8	2.7	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	10.0	13.4	14.0	10.6	8.3

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