

分析师: 邹臣  
 登记编码: S0730523100001  
 zouchen@ccnew.com 021-50581991

# 聚焦高性能先进封装, 提升存储器封测全球竞争力

——长电科技(600584)季报点评

## 证券研究报告-季报点评

**买入(维持)**

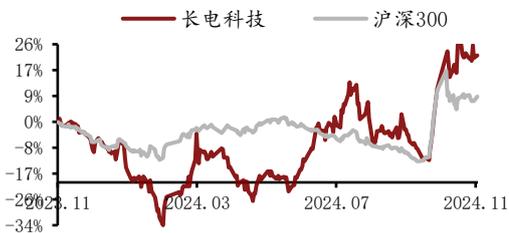
### 市场数据(2024-11-04)

收盘价(元)	38.85
一年内最高/最低(元)	40.03/20.96
沪深 300 指数	3,944.76
市净率(倍)	2.59
流通市值(亿元)	695.19

### 基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	14.99
每股经营现金流(元)	2.20
毛利率(%)	12.93
净资产收益率_摊薄(%)	4.01
资产负债率(%)	46.89
总股本/流通股(万股)	178,941.46/178,941.4
	6
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

### 相关报告

《长电科技(600584)季报点评: 持续优化业务结构及推进高性能封装技术, 加强先进存储器封测布局》 2024-04-26

《长电科技(600584)季报点评: 23Q3 业绩环比明显复苏, 汽车电子业务继续高速增长》 2023-10-31

《长电科技(600584)季报点评: 重点发展关键领域及先进封装技术, 23H2 有望迎来复苏》 2023-05-15

**联系人: 马蕊琦**
**电话: 021-50586973**
**地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 22 楼**
**邮编: 200122**

发布日期: 2024 年 11 月 05 日

**事件:** 近日公司发布 2024 年三季度报告, 2024 年前三季度公司实现营收 249.78 亿元, 同比+22.26%; 归母净利润 10.76 亿元, 同比+10.55%; 扣非归母净利润 10.21 亿元, 同比+36.73%; 2024 年三季度单季公司实现营收 94.91 亿元, 同比+14.95%, 环比+9.80%; 归母净利润 4.57 亿元, 同比-4.39%, 环比-5.57%; 扣非归母净利润 4.40 亿元, 同比增长+19.50%, 环比-7.21%。

### 投资要点:

- **24Q3 单季度营收创历史新高, 产品结构变化等因素影响短期毛利率。** 2024 年以来, 公司旗下工厂运营回升, 产能利用率持续提升, 各应用板块业务均实现复苏企稳, 通讯、消费、运算及汽车电子四大应用前三季度收入同比增幅均达两位数, 其中通讯电子实现接近 40% 的同比大幅增长, 公司 24Q3 单季度营收创历史新高。由于公司产品结构变化等因素影响短期毛利率, 公司 2024 年前三季度实现毛利率为 12.93%, 同比下降 0.94%, 24Q3 毛利率为 12.23%, 同比下降 2.13%, 环比下降 2.05%; 公司 2024 年前三季度实现净利率为 4.29%, 同比下降 0.48%, 24Q3 净利率为 4.78%, 同比下降 1.01%, 环比下降 0.81%。
- **聚焦高性能先进封装, 有望推动公司业绩持续增长。** 在高性能先进封装领域, 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, 该技术是一种面向 Chiplet 的极高密度、多扇出型封装高密度异构集成解决方案, 其利用协同设计理念实现了芯片成品集成与测试一体化, 涵盖 2D、2.5D、3D 集成技术, 公司持续推进其多样化方案的研发及生产。经过持续研发与客户产品验证, 公司 XDFOI 技术不断取得突破, 已在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域应用, 为客户提供了外型更轻薄、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, 满足日益增长的终端市场需求。公司聚焦高性能先进封装, 强化创新升级, 随着半导体行业景气度的回暖, 有望推动业绩持续增长。
- **收购晟碟半导体完成交割, 提升公司存储器封测全球竞争力。** 公司收购晟碟半导体(上海)有限公司 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。根据 TrendForce 的数据, 2024 年第二季度三星、SK 海力士、铠侠、美光分别以 36.9%、22.1%、13.8%、11.8% 的市占率排名全球 NAND Flash 市场前四, 西部数据以 10.5% 的市占率位列全球第五。

名；晟碟半导体母公司为西部数据，晟碟半导体在 NAND Flash 封测方面具有较强的技术优势，产品广泛应用于移动通信、工业与物联网、汽车、智能家居及消费终端等领域。通过收购晟碟半导体，将扩大公司在存储及运算电子领域的市场份额，并与客户建立起更紧密的战略合作关系，提升公司在存储器封测领域的全球竞争力，为公司在全球存储器市场的持续发展和领先地位奠定坚实基础。

- **盈利预测与投资建议。**由于下游需求复苏相对缓慢，并且公司盈利能力有所下降，我们下调公司盈利预测，预计公司 24-26 年归母净利润为 16.11/24.64/30.10 亿元（原值为 20.72/26.83/33.05 亿元），对应的 EPS 为 0.90/1.38/1.68 元，对应 PE 为 43.15/28.22/23.10 倍，维持“买入”评级。

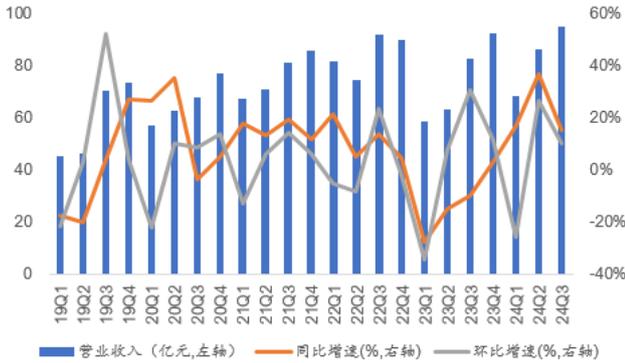
**风险提示：**行业竞争加剧；下游需求复苏不及预期；新技术研发进展不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	33,762	29,661	33,262	37,682	41,812
增长比率（%）	10.69	-12.15	12.14	13.29	10.96
净利润（百万元）	3,231	1,471	1,611	2,464	3,010
增长比率（%）	9.20	-54.48	9.55	52.92	22.16
每股收益(元)	1.81	0.82	0.90	1.38	1.68
市盈率(倍)	21.52	47.27	43.15	28.22	23.10

资料来源：中原证券，聚源

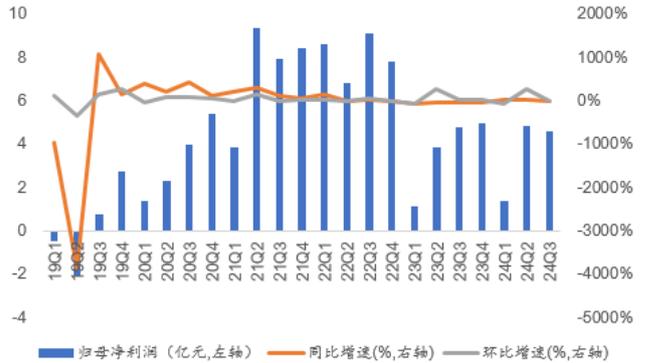
单击或点击此处输入文字。

图 1：公司单季度营收及增速情况



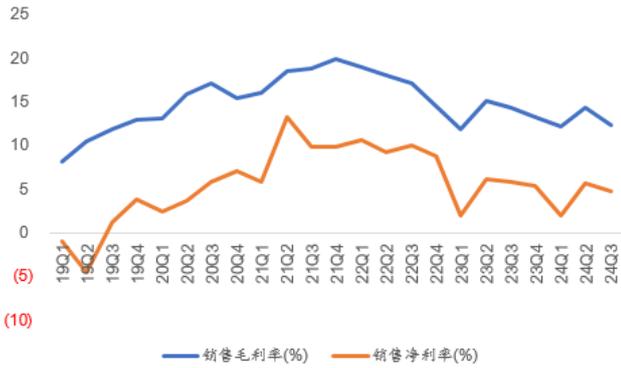
资料来源：Wind，中原证券

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



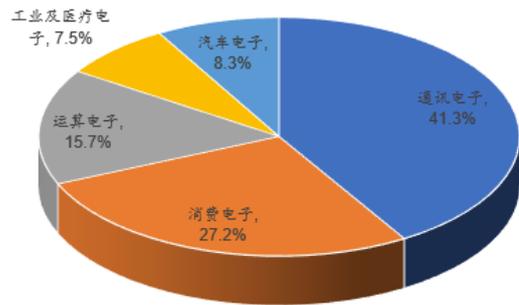
资料来源：Wind，中原证券

图 3：公司单季度毛利率和净利率情况



资料来源：Wind，中原证券

图 4：公司 24H1 下游应用领域占比情况



资料来源：Wind，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>14,143</b>	<b>17,619</b>	<b>19,554</b>	<b>20,775</b>	<b>22,489</b>
现金	2,459	7,325	7,877	8,183	8,981
应收票据及应收账款	3,689	4,185	5,082	5,548	6,040
其他应收款	61	87	102	115	127
预付账款	110	104	115	129	142
存货	3,152	3,196	3,607	4,010	4,424
其他流动资产	4,672	2,723	2,771	2,790	2,775
<b>非流动资产</b>	<b>25,264</b>	<b>24,960</b>	<b>31,173</b>	<b>33,050</b>	<b>35,006</b>
长期投资	765	695	628	571	508
固定资产	19,517	18,744	21,704	22,793	23,890
无形资产	483	663	751	862	976
其他非流动资产	4,500	4,859	8,090	8,825	9,632
<b>资产总计</b>	<b>39,408</b>	<b>42,579</b>	<b>50,727</b>	<b>53,825</b>	<b>57,495</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,033</b>	<b>9,682</b>	<b>13,537</b>	<b>14,490</b>	<b>15,461</b>
短期借款	1,174	1,696	1,137	1,274	1,420
应付票据及应付账款	4,973	5,005	6,468	7,094	7,717
其他流动负债	4,887	2,981	5,932	6,122	6,324
<b>非流动负债</b>	<b>3,732</b>	<b>6,746</b>	<b>9,609</b>	<b>9,291</b>	<b>8,980</b>
长期借款	2,721	5,777	7,411	7,122	6,838
其他非流动负债	1,010	970	2,198	2,169	2,142
<b>负债合计</b>	<b>14,765</b>	<b>16,428</b>	<b>23,146</b>	<b>23,781</b>	<b>24,441</b>
少数股东权益	0	86	85	85	85
股本	1,780	1,789	1,789	1,789	1,789
资本公积	15,081	15,237	15,230	15,230	15,230
留存收益	7,383	8,496	10,065	12,529	15,539
归属母公司股东权益	24,643	26,066	27,495	29,959	32,969
<b>负债和股东权益</b>	<b>39,408</b>	<b>42,579</b>	<b>50,727</b>	<b>53,825</b>	<b>57,495</b>

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,012</b>	<b>4,437</b>	<b>5,843</b>	<b>6,273</b>	<b>7,100</b>
净利润	3,231	1,470	1,611	2,463	3,009
折旧摊销	3,793	3,539	3,390	3,591	3,885
财务费用	154	300	375	398	390
投资损失	-128	-2	-7	-11	-17
营运资金变动	-1,142	-770	205	-152	-155
其他经营现金流	105	-101	269	-15	-13
<b>投资活动现金流</b>	<b>-5,358</b>	<b>-998</b>	<b>-9,369</b>	<b>-5,389</b>	<b>-5,746</b>
资本支出	-3,817	-3,066	-9,522	-5,493	-5,867
长期投资	-1,630	2,000	158	98	110
其他投资现金流	89	68	-6	6	11
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,048</b>	<b>1,411</b>	<b>4,121</b>	<b>-579</b>	<b>-555</b>
短期借款	-1,019	522	-559	137	146
长期借款	-1,030	3,055	1,635	-290	-284
普通股增加	0	9	1	0	0
资本公积增加	96	157	-7	0	0
其他筹资现金流	905	-2,332	3,051	-426	-418
<b>现金净增加额</b>	<b>-310</b>	<b>4,872</b>	<b>552</b>	<b>306</b>	<b>798</b>

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>33,762</b>	<b>29,661</b>	<b>33,262</b>	<b>37,682</b>	<b>41,812</b>
营业成本	28,010	25,612	28,852	32,082	35,392
营业税金及附加	90	106	120	129	147
营业费用	184	206	226	256	285
管理费用	900	751	805	904	1,003
研发费用	1,313	1,440	1,580	1,790	1,965
财务费用	126	192	228	240	226
资产减值损失	-257	-73	-13	3	2
其他收益	191	214	216	245	293
公允价值变动收益	-37	18	0	0	0
投资净收益	128	2	7	11	17
资产处置收益	48	9	7	11	11
<b>营业利润</b>	<b>3,246</b>	<b>1,520</b>	<b>1,668</b>	<b>2,551</b>	<b>3,116</b>
营业外收入	48	9	0	0	0
营业外支出	2	7	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>3,291</b>	<b>1,522</b>	<b>1,668</b>	<b>2,551</b>	<b>3,116</b>
所得税	60	52	57	87	106
<b>净利润</b>	<b>3,231</b>	<b>1,470</b>	<b>1,611</b>	<b>2,463</b>	<b>3,009</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,231</b>	<b>1,471</b>	<b>1,611</b>	<b>2,464</b>	<b>3,010</b>
EBITDA	7,029	5,222	5,286	6,381	7,227
EPS (元)	1.81	0.82	0.90	1.38	1.68

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	10.69	-12.15	12.14	13.29	10.96
营业利润 (%)	2.38	-53.17	9.74	52.91	22.15
归属母公司净利润 (%)	9.20	-54.48	9.55	52.92	22.16
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.04	13.65	13.26	14.86	15.35
净利率 (%)	9.57	4.96	4.84	6.54	7.20
ROE (%)	13.11	5.64	5.86	8.22	9.13
ROIC (%)	9.87	4.56	4.48	6.25	7.02
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	37.47	38.58	45.63	44.18	42.51
净负债比率 (%)	59.92	62.82	83.92	79.15	73.94
流动比率	1.28	1.82	1.44	1.43	1.45
速动比率	0.96	1.44	1.13	1.11	1.12
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.88	0.72	0.71	0.72	0.75
应收账款周转率	8.48	7.53	7.18	7.09	7.22
应付账款周转率	5.64	5.44	5.31	5.02	5.07
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.81	0.82	0.90	1.38	1.68
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.36	2.48	3.27	3.51	3.97
每股净资产 (最新摊薄)	13.77	14.57	15.37	16.74	18.42
<b>估值比率</b>					
P/E	21.52	47.27	43.15	28.22	23.10
P/B	2.82	2.67	2.53	2.32	2.11
EV/EBITDA	6.56	10.64	14.17	11.66	10.16

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。