

长电科技 (600584.SH)

增持 (维持)

晟碟 25 全年并表贡献增大, 25Q1 多领域客户高速增长

长电科技是全球第三/国内第一的 OSAT 厂商, 在中国/韩国/新加坡拥有八大生产基地和两大生产中心。长电科技发布 2024 年年报和 2025 年一季报, 结合公告信息, 点评如下:

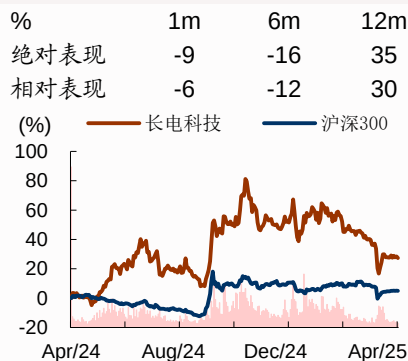
- 长电科技 25Q1 营收受晟碟并表影响同比高增长, 单季利润率同比相对稳定。2024 年: 营收 359.62 亿元, 同比+21.24%, 晟碟在 24Q4 已并表贡献收入, 归母净利润 16.1 亿元, 同比+9.44%, 毛利率 13.06%, 同比-0.59pct, 净利率 4.48%, 同比-0.48pct。25Q1: 营收 93.35 亿元, 同比+36.4%/环比-15%, 同比高增长部分系晟碟并表贡献, 归母净利润 2.03 亿元, 同比+50.4%/环比-61.9%, 毛利率 12.63%, 同比+0.43pct/环比-0.71pct, 净利率 2.18%, 同比+0.23pct/环比-2.74pct。
- 子公司方面, 星科金朋、长电韩国、江阴长电为公司 2024 年利润核心贡献点。1) 星科金朋: 24 年营收 121 亿元, 同比+5.8%, 净利润 2.6 亿美元, 同比+118%, 订单量增加, 产能利用率有所提升; 2) 长电韩国: 24 年营收 157 亿元, 同比+27%, 净利润 4276 万美元, 同比+21%, 订单和产能利用率均有提升; 3) 江阴长电: 24 年营收 16.9 亿元, 同比+35%, 净利润 3.3 亿元, 同比+258%, 凸块及封测需求上升; 4) 其他: 长电宿迁 24 年营收 10.7 亿元, 亏损 4558 万元, 部分材料成本上涨, 毛利率下降; 长电滁州 24 年营收 9.2 亿元, 亏损 2695 万元, 产能利用率维持低位运行。
- 下游客户需求略有分化, 25Q1 运算电子、汽车电子营收同比增速均超 50%。分下游占比看, 2024 年通讯电子 44.8%、消费电子 24.1%、运算电子 16.2%、汽车电子 7.9%、工业及医疗电子 7%, 全年除工业外的各下游均实现同比两位数增长, 运算电子同比增长 38%, 汽车电子同比增长 21%。25Q1 运算电子、汽车电子、工业及医疗电子分别同比增长 92.9%、66%、45.8%, 三个高增速品类反映了长电当前下游客户需求情况, 消费类客户需求分化, 需要关注部分消费类芯片客户在当下国际环境下的封测地选择。
- 晟碟 2025 年对公司的收入贡献幅度加大, 全年投入 85 亿元助力产能增长。公司公告关于收购晟碟半导体 80% 股权已经于 2024 年 9 月 28 日交割完成, 目前晟碟半导体已经成为公司的间接控股子公司。根据年报信息, 晟碟预估 24Q4 营收近 8 亿元, 净利润 9404 万元。公司 2025 年计划固定资产投资人民币 85 亿元, 公司积极推进上海汽车电子封测生产基地建设步伐, 预计 25H2 正式投产, 并在未来几年逐步释放产能, 晶圆级微系统集成高端制造项目也在 2024 年顺利投产。
- 投资建议: 长电科技是国内封测领域龙头, 长期和全球消费电子、存储和通信电子等领域顶尖客户深度合作, 公司在内生外延上入股长电绍兴、新建上海临港厂、收购晟碟等, 未来在汽车电子、HPC 和先进存储产品等领域逐步深化布局, 但需要关注贸易环境变动对公司业务的影响。我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 418.9/470.8/519 亿元, 对应归母净利润为 20.13/23.71/27.32 亿元, EPS 为 1.12/1.33/1.53 元, PE 为 29.1/24.7/21.4 倍, 维持“增持”投资评级。

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 32.72 元

基础数据

总股本 (百万股)	1789
已上市流通股 (百万股)	1789
总市值 (十亿元)	58.5
流通市值 (十亿元)	58.5
每股净资产 (MRQ)	15.5
ROE (TTM)	6.0
资产负债率	43.7%
主要股东 磐石润企(深圳)信息管理有	
主要股东持股比例	22.53%

股价表现



相关报告

- 《长电科技 (600584) —24Q3 营收创单季历史新高, 晟碟半导体已交割完成》2024-10-27
- 《长电科技 (600584) 深度报告—国内封测龙头厂商, 携手多方领军客户共赴成长之路》2024-08-25

鄢凡 S1090511060002

✉ yanfan@cmschina.com.cn

湛薇 S1090524070008

✉ shenwei3@cmschina.com.cn

□ 风险提示：行业景气度下行的风险，下游需求不及预期的风险，产线建设和产能扩张不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，国际环境影响。

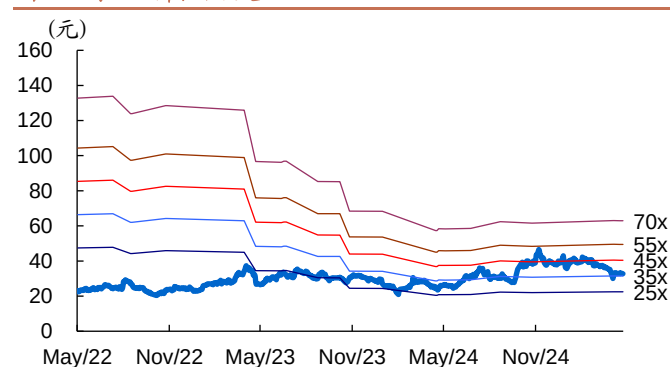
财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	29661	35962	41890	47080	51900
同比增长	-12%	21%	16%	12%	10%
营业利润(百万元)	1520	1651	2122	2488	2856
同比增长	-53%	9%	28%	17%	15%
归母净利润(百万元)	1471	1610	2013	2371	2732
同比增长	-54%	9%	25%	18%	15%
每股收益(元)	0.82	0.90	1.12	1.33	1.53
PE	39.8	36.4	29.1	24.7	21.4
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

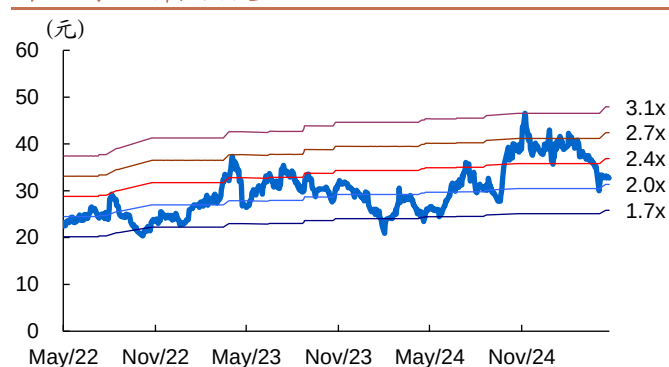
PE-PB Band

图 1：长电科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2：长电科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告：

- 1、《长电科技（600584）深度报告—国内封测龙头厂商，携手多方领军客户共赴成长之路》2024-08-25
- 2、《长电科技（600584）—24Q3 营收创单季历史新高，晟碟半导体已交割完成》2024-10-27

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	17619	22192	18566	20189	22415
现金	7325	9342	3987	4095	4915
交易性投资	2309	2350	2350	2350	2350
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	4185	5795	6751	7587	8364
其它应收款	87	100	116	130	144
存货	3196	3792	4415	4962	5470
其他	518	812	946	1064	1172
非流动资产	24960	31868	33769	35280	36476
长期股权投资	695	821	821	821	821
固定资产	18744	21655	24028	25963	27540
无形资产商誉	2910	4681	4213	3792	3412
其他	2611	4711	4707	4704	4702
资产总计	42579	54060	52335	55469	58891
流动负债	9682	15288	11705	13011	14353
短期借款	1696	1638	648	810	1089
应付账款	5005	7604	8853	9949	10968
预收账款	185	318	370	416	458
其他	2796	5729	1834	1836	1837
长期负债	6746	9229	9229	9229	9229
长期借款	5777	7003	7003	7003	7003
其他	970	2226	2226	2226	2226
负债合计	16428	24517	20934	22241	23583
股本	1789	1789	1789	1789	1789
资本公积金	15237	15234	15234	15234	15234
留存收益	9040	10595	12393	14160	16181
少数股东权益	86	1924	1984	2044	2104
归属于母公司所有者权益	26066	27619	29417	31184	33204
负债及权益合计	42579	54060	52335	55469	58891

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4437	5834	6058	6862	7563
净利润	1470	1612	2073	2431	2792
折旧摊销	3451	3547	4471	4861	5176
财务费用	300	413	100	100	100
投资收益	(2)	3	(160)	(160)	(160)
营运资金变动	(630)	607	(425)	(371)	(344)
其它	(153)	(347)	0	0	0
投资活动现金流	(998)	(6262)	(6212)	(6212)	(6212)
资本支出	(3128)	(4591)	(6372)	(6372)	(6372)
其他投资	2131	(1671)	160	160	160
筹资活动现金流	1411	2414	(5201)	(541)	(532)
借款变动	1794	1730	(4886)	163	279
普通股增加	9	1	0	0	0
资本公积增加	157	(3)	0	0	0
股利分配	(356)	(179)	(215)	(604)	(711)
其他	(193)	865	(100)	(100)	(100)
现金净增加额	4850	1986	(5355)	108	819

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	29661	35962	41890	47080	51900
营业成本	25612	31266	36402	40913	45101
营业税金及附加	106	78	92	104	114
营业费用	206	252	285	315	343
管理费用	751	926	1064	1191	1308
研发费用	1440	1718	1927	2072	2180
财务费用	192	143	100	100	100
资产减值损失	(69)	(71)	(58)	(58)	(58)
公允价值变动收益	18	(23)	(10)	(10)	(10)
其他收益	214	171	170	170	170
投资收益	2	(3)	0	0	0
营业利润	1520	1651	2122	2488	2856
营业外收入	9	2	2	2	2
营业外支出	7	4	4	4	4
利润总额	1522	1649	2120	2486	2854
所得税	52	37	47	55	63
少数股东损益	(0)	2	60	60	60
归属于母公司净利润	1471	1610	2013	2371	2732

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-12%	21%	16%	12%	10%
营业利润	-53%	9%	28%	17%	15%
归母净利润	-54%	9%	25%	18%	15%
获利能力					
毛利率	13.7%	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
净利率	5.0%	4.5%	4.8%	5.0%	5.3%
ROE	5.8%	6.0%	7.1%	7.8%	8.5%
ROIC	5.0%	4.5%	5.4%	6.3%	6.8%
偿债能力					
资产负债率	38.6%	45.4%	40.0%	40.1%	40.0%
净负债比率	21.1%	23.2%	14.6%	14.1%	13.7%
流动比率	1.8	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	8.1	8.9	8.9	8.7	8.6
应收账款周转率	7.5	7.2	6.7	6.6	6.5
应付账款周转率	5.1	5.0	4.4	4.4	4.3
每股资料(元)					
EPS	0.82	0.90	1.12	1.33	1.53
每股经营净现金	2.48	3.26	3.39	3.83	4.23
每股净资产	14.57	15.43	16.44	17.43	18.56
每股股利	0.10	0.12	0.34	0.40	0.46
估值比率					
PE	39.8	36.4	29.1	24.7	21.4
PB	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	15.2	14.7	11.6	10.4	9.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。