

长电科技 (600584.SH)

公司快报

预计 24Q3 营收同环比双增，晟碟完成交割扩大存储优势

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

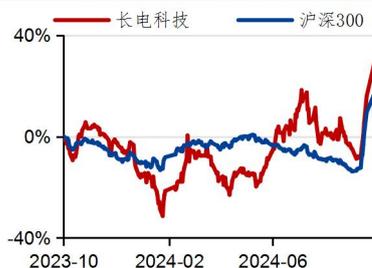
股价(2024-10-11)

36.55 元

交易数据

总市值 (百万元)	65,403.10
流通市值 (百万元)	65,403.10
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	37.79/21.73

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.25	-3.07	15.47
绝对收益	25.77	8.88	20.46

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: 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

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

投资要点

◆ **下游需求复苏带动公司产能利用率提升, 预计 24Q3 营收同/环比双增。**2024 年以来, 全球半导体行业呈现温和复苏态势。根据 SIA 数据, 2024 年上半年全球半导体销售额较 2023 年同期实现增长; SIA 预计 2025 年全球半导体销售额亦将实现大于 10% 的增长。半导体行业在经历 2022-2023 年去库存后, 2024 年库存水位逐渐趋于平稳健康。IC 设计公司和半导体经销商库存周转在 2023Q1 达到高点后, 连续三个季度下降, 并在 2023Q4 触底, 2024Q1 末平均周转天数较去年同期减少 69.78 天, 表明行业去库存进展顺利。从下游应用领域看, AI 需求增长带动逻辑和高端存储需求快速反弹。消费电子回暖复苏, 2024H1 全球智能手机销量约 5.75 亿部, 同比增近 7.2%; 中国 2024 年 618 购物节智能手机销量同比增长 7.4%; 据 SEMI 统计, 消费电子复苏带动全球 IC 库存水位同比下降 2.6%。而在汽车和工业领域, 2024 年上半年整体需求较弱, 展望下半年, 随着车规级芯片和工控芯片市场逐步触底, 汽车和工业需求有望重回增长。2024Q1-Q3 公司累计营收预计为 249.8 亿元, 同比增长 22.3%, 其中 2024Q3 公司营业收入预计为 94.9 亿元, 同比增长约 14.9%, 环比增长约 9.8%, 主要为部分客户业务上升, 产能利用率提高。

◆ **晟碟半导体 80% 股权交割完成, 扩大存储封测优势。**根据出售方和收购方签署的《经修订和重述的股权转让协议》, 本次交易交割的先决条件已全部满足, 交易双方于 2024 年 9 月 28 日完成交割, 晟碟半导体已经成为公司间接控股子公司。晟碟上海生产产品对应 iNAND 闪存模块、SD、MicroSD 存储器, 下游产品可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。晟碟半导体经营活动和产品范围符合公司战略和产品规划, 公司将进一步有效配置资源, 将扩大公司在存储及运算电子领域的市场份额。本次交易完成后, 出售方 SANDISKCHINALIMITED 及其关联方在一段时间内将持续作为标的公司晟碟的主要或者唯一的客户, 晟碟的经营业绩将获得一定的保证, 公司将对其财务进行并表。这将有助于提升公司的长期盈利能力, 并提升股东回报。

◆ **继续加大研发投入, 聚焦高附加值应用。**下半年为通信类客户旺季, 叠加高性能先进封装和新型应用的布局进一步展开, 公司收入端有望保持同环比增长趋势。对于 2025 年, 预计半导体市场将持续复苏, 预计推动公司业务进一步成长, 为此公司不断加大研发投入和产能扩张, 推进新工厂的建设, 做好相应的准备。公司维持年初 60 亿资本支出计划, 其中在设备上的投资相比于去年将明显增加。一方面继续聚焦在高性能先进封装和测试产能扩充和研发。另一方面针对部分在本轮周期中看到明显复苏持续性且现有产能较紧缺的领域, 做好产能的扩充满足客户的需求。公司加大产能扩充满足客户基于云计算及数据中心的计算、高性能存储、高密度电源管理芯片不断增长的产能需求, 另一方面持续投资于汽车电子, 新一代功率器件模组和高密度 SiP 技术; 并做好战略投资项目的支持, 包括长电微及临港汽车工厂的建设, 大部分产能增加将会在未来两年逐步释放。



- ◆ **投资建议：**考虑到半导体周期整体呈现弱复苏，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 24.03/30.06/35.09 亿元调整为 20.63/29.34/34.78 亿元，增速分别为 40.2%/42.3%/18.5%；对应 PE 分别为 31.7/22.3/18.8 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	41,313
YoY(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	7.9
归母净利润(百万元)	3,231	1,471	2,063	2,934	3,478
YoY(%)	9.2	-54.5	40.2	42.3	18.5
毛利率(%)	17.0	13.7	14.7	15.7	16.4
EPS(摊薄/元)	1.81	0.82	1.15	1.64	1.94
ROE(%)	13.1	5.6	7.4	9.6	10.3
P/E(倍)	20.2	44.5	31.7	22.3	18.8
P/B(倍)	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
净利率(%)	9.6	5.0	6.2	7.7	8.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

长电科技：Q4 订单总额恢复至去年同期，多领域增长动能强劲-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.1.24

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	21403	23073	27032	营业收入	33762	29661	33069	38302	41313
现金	2459	7325	9945	9744	14237	营业成本	28010	25612	28222	32277	34531
应收票据及应收账款	3689	4185	4244	5517	5082	营业税金及附加	90	106	116	124	142
预付账款	110	104	166	137	188	营业费用	184	206	222	249	258
存货	3152	3196	3581	4172	4164	管理费用	900	751	883	993	1081
其他流动资产	4733	2810	3468	3504	3360	研发费用	1313	1440	1554	1658	1760
非流动资产	25264	24960	24273	24292	22354	财务费用	126	192	189	201	167
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	16810	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	4773	营业利润	3246	1520	2119	3013	3582
资产总计	39408	42579	45676	47366	49386	营业外收入	48	9	24	23	21
流动负债	11033	9682	12111	12279	12548	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	2136	3029	3596
应付票据及应付账款	4973	5005	6173	6494	7083	所得税	60	52	73	96	118
其他流动负债	4887	2981	3048	2937	3105	税后利润	3231	1470	2062	2934	3478
非流动负债	3732	6746	5529	4386	2913	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-1
长期借款	2721	5777	4540	3399	1929	归属母公司净利润	3231	1471	2063	2934	3478
其他非流动负债	1010	970	989	986	984	EBITDA	7132	5238	5225	6524	7389
负债合计	14765	16428	17640	16665	15461						
少数股东权益	0	86	85	85	84	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	10316	12905	15971	营业收入(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	7.9
归属母公司股东权益	24643	26066	27950	30616	33841	营业利润(%)	2.4	-53.2	39.4	42.2	18.9
负债和股东权益	39408	42579	45676	47366	49386	归属于母公司净利润(%)	9.2	-54.5	40.2	42.3	18.5
						获利能力					
						毛利率(%)	17.0	13.7	14.7	15.7	16.4
						净利率(%)	9.6	5.0	6.2	7.7	8.4
						ROE(%)	13.1	5.6	7.4	9.6	10.3
						ROIC(%)	10.4	4.8	5.6	7.5	8.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	37.5	38.6	38.6	35.2	31.3
						流动比率	1.3	1.8	1.8	1.9	2.2
						速动比率	1.0	1.4	1.4	1.5	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.7	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	20.2	44.5	31.7	22.3	18.8
						P/B	2.7	2.5	2.3	2.1	1.9
						EV/EBITDA	9.3	12.6	11.9	9.4	7.4

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