

长电科技（600584.SH）
半导体

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月29日

评级： 买入（维持）

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

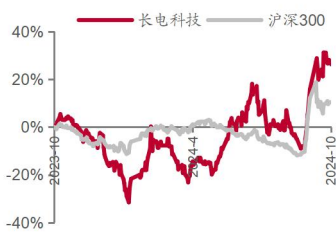
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,789.41
流通股本(百万股)	1,789.41
市价(元)	38.52
市值(百万元)	68,928.25
流通市值(百万元)	68,928.25

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰电子】长电科技：晟碟完成交割，打造AI存算封装一体化龙头》2024-10-07
- 2、《长电科技：Q2 营收创历史同期新高，先进封装龙头强者恒强》2024-08-26
- 3、《长电科技：23 年景气低迷业绩承压，内生+外延把握 24 年增长机遇》2024-04-19

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762	29,661	35,110	41,148	45,248
增长率 yoy%	11%	-12%	18%	17%	10%
归母净利润(百万元)	3,231	1,471	1,653	2,400	2,747
增长率 yoy%	9%	-54%	12%	45%	14%
每股收益(元)	1.81	0.82	0.92	1.34	1.54
每股现金流量	3.36	2.48	2.87	2.77	2.69
净资产收益率	13%	6%	6%	8%	9%
P/E	21.3	46.9	41.7	28.7	25.1
P/B	2.8	2.6	2.6	2.4	2.2

备注：股价截止自2024年10月28日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 24Q3 营收创历史新高

【24Q1-Q3】公司实现营收 249.78 亿元，同比+22.26%；归母净利 10.76 亿元，同比 10.55%；扣非归母净利 10.21 亿元，同比+36.73%；毛利率 12.93%，同比-0.94pcts；净利率 4.31%，同比-0.46pcts。

【24Q3】公司实现营收 94.91 亿元，同比+14.95%，环比+9.8%；归母净利 4.57 亿元，同比-4.39%，环比-5.57%；扣非归母净利 4.4 亿元，同比+19.5%，环比-7.21%；毛利率 12.23%，同比-2.13pcts，环比-2.05pcts；净利率 4.82%，同比-0.97pcts，环比-0.78pcts。三季度是消费电子传统旺季，公司大客户业务上升，单三季度营收环比二季度持续向上，创历史单季度新高；利润同环比略有下降，主要系公司毛利同环比下滑较多，合理推测与部分客户业务上升带来的产品结构变化有关。

■ 行业景气度回升+战略布局高附加市场，带来营收高增长

随着消费需求趋于稳定、存储器市场回暖、人工智能与高性能计算等热点应用领域带动等因素作用，2024 年全球半导体市场重回增长轨道。WSTS 数据显示 2024 年上半年全球半导体销售额为 2908 亿美元，同比增长 18.1%，行业复苏明显，公司订单量增加，产能利用率有所提高。同时，随着公司持续布局算力、存储、汽车电子等高附加值领域，有望带动公司业绩持续增长。

■ 收购晟碟上海补充 NAND 领域布局，并表有望增厚 Q4 业绩

晟碟原为西部数据唯二封测厂，财务表现稳健。2024 年 9 月 28 日，公司收购晟碟上海并完成交割。晟碟上海基本情况：晟碟上海为西部数据唯二闪存封测厂（另一家位于马来西亚槟城），西数为全球闪存第四大厂商，23Q2 全球份额为 15.1%，仅次于三星、铠侠、海力士。晟碟上海 22/23H1 营收为 35/16 亿元，净利润为 3.6/2.2 亿元，净利率为 10%/14%。**NAND 空间广阔，收购进一步打开成长空间。**2022 年，全球 NAND 市场规模为 587 亿美元，占整个存储市场比重为 40.8%，仅次于 DRAM（55.4%），2028 年，全球 NAND 市场规模有望增长至 920 亿美元，2022-2028 年 CAGR 约 8%。长电科技通过对晟碟上海的收购，有望在 NAND 市场进一步打开市场空间。

■ 投资建议

我们调整 24-26 年盈利预测至 16.5/24.0/27.5 亿元（原预测 24-26 年净利为至 20.12/30.60/34.05 亿元），对应 PE 为 42/29/25X，公司“算力+存力+电力+汽车电子”一体化 AI 封装能力持续巩固，随着行业复苏，盈利能力有望持续提升，维持“买入”评级。

■ 风险提示

同行价格竞争、利润承压；AI 对先进封装的需求拉动不及预期；研报使用信息数据更新不及时的风险。

盈利预测表

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
货币资金	7,325	12,929	18,246	23,504	营业收入	29,661	35,110	41,148	45,248
应收票据	0	0	0	0	营业成本	25,612	30,665	35,552	38,823
应收账款	4,185	4,707	5,398	5,833	税金及附加	106	125	123	136
预付账款	104	172	186	183	销售费用	206	255	288	317
存货	3,196	3,809	4,351	4,696	管理费用	751	737	823	950
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,440	1,545	1,769	1,991
其他流动资产	2,810	2,740	2,849	2,927	财务费用	192	178	99	151
流动资产合计	17,619	24,357	31,030	37,143	信用减值损失	-5	-2	9	1
其他长期投资	118	130	136	139	资产减值损失	-73	-75	-100	-120
长期股权投资	695	743	734	724	公允价值变动收益	18	0	-6	4
固定资产	18,744	15,546	12,907	10,730	投资收益	2	0	10	10
在建工程	1,053	1,133	1,213	1,293	其他收益	214	165	60	50
无形资产	663	845	1,009	1,157	营业利润	1,520	1,702	2,475	2,834
其他非流动资产	3,687	3,499	3,575	3,582	营业外收入	9	10	10	10
非流动资产合计	24,960	21,897	19,574	17,625	营业外支出	7	0	0	0
资产合计	42,579	46,254	50,604	54,768	利润总额	1,522	1,712	2,485	2,844
短期借款	1,696	1,696	1,696	1,696	所得税	51	59	85	97
应付票据	223	514	541	512	净利润	1,471	1,653	2,400	2,747
应付账款	4,782	5,873	6,724	7,113	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,471	1,653	2,400	2,747
合同负债	185	300	372	341	NOPLAT	1,655	1,825	2,496	2,893
其他应付款	353	382	371	369	EPS (摊薄)	0.82	0.92	1.34	1.54
一年内到期的非流动负债	1,491	1,880	2,156	1,842					
其他流动负债	951	962	1,074	1,195	主要财务比率				
流动负债合计	9,682	11,607	12,934	13,068	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	5,777	6,709	7,695	9,353	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-12.1%	18.4%	17.2%	10.0%
其他非流动负债	970	955	965	963	EBIT 增长率	-49.9%	10.3%	36.7%	15.9%
非流动负债合计	6,746	7,664	8,660	10,316	归母公司净利润增长率	-54.5%	12.4%	45.2%	14.5%
负债合计	16,428	19,271	21,594	23,385	获利能力				
归属母公司所有者权益	26,066	26,898	28,924	31,298	毛利率	13.7%	12.7%	13.6%	14.2%
少数股东权益	86	86	86	86	净利率	5.0%	4.7%	5.8%	6.1%
所有者权益合计	26,151	26,983	29,010	31,383	ROE	5.6%	6.1%	8.3%	8.8%
负债和股东权益	42,579	46,254	50,604	54,768	ROIC	5.9%	6.0%	7.4%	7.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位: 百万元				资产负债率	38.6%	41.7%	42.7%	42.7%
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	债务权益比	38.0%	41.7%	43.1%	44.1%
经营活动现金流	4,437	5,128	4,965	4,820	流动比率	1.8	2.1	2.4	2.8
现金收益	5,117	5,207	5,329	5,278	速动比率	1.5	1.8	2.1	2.5
存货影响	-44	-614	-542	-344	营运能力				
经营性应收影响	-417	-515	-605	-313	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
经营性应付影响	7	1,410	867	357	应收账款周转天数	48	46	44	45
其他影响	-226	-361	-84	-158	应付账款周转天数	66	63	64	64
投资活动现金流	-998	-374	-447	-379	存货周转天数	45	41	41	42
资本支出	-3,108	-440	-435	-430	每股指标 (元)				
股权投资	70	-48	9	10	每股收益	0.82	0.92	1.34	1.54
其他长期资产变化	2,040	114	-21	41	每股经营现金流	2.48	2.87	2.77	2.69
融资活动现金流	1,411	850	799	818	每股净资产	14.57	15.03	16.16	17.49
借款增加	1,973	1,321	1,262	1,345	估值比率				
股利及利息支付	-627	-845	-1,084	-1,248	P/E	47	42	29	25
股东融资	267	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-202	374	621	721	EV/EBITDA	21	21	20	20

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。