

长电科技 (600584.SH)

看好多元化和先进封装布局

买入

核心观点

受半导体行业库存去化持续影响，1Q23 业绩承压。长电科技 1Q23 实现营收 56.6 亿元 (YoY -28.0%，QoQ -34.8%)，归母净利润 1.1 亿元 (YoY -87.2%，QoQ -92.8%)，扣非归母净利润 0.56 亿元 (YoY -92.8%，QoQ -91.3%)，综合毛利率 11.8% (YoY -6.9pct, QoQ -2.6pct)，净利率 1.9% (YoY -8.7pct, QoQ -6.8pct)。主因 1Q23 仍处半导体存货调整周期，上游晶圆代工产能利用率下降叠加下游去库存持续，上半年部分大客户处于淡季。

汽车、5G、HPC 等下游应用布局多元，业绩有望在 2H23 复苏。最近几年公司加速从消费类向市场需求快速增长的汽车电子、5G 通信、高性能计算、存储等高附加值市场的战略布局，持续聚焦高性能封装技术高附加值应用，进一步提升核心竞争力。2022 年，按市场应用领域划分情况：通讯电子占比 39.3%、消费电子占比 29.3%、运算电子占比 17.4%、工业及医疗电子占比 9.6%、汽车电子占比 4.4%，其中运算电子增长 4.2 个百分点，汽车电子增长 1.8 个百分点。在测试领域，公司引入 5G 射频，车载芯片，高性能计算芯片等更多的测试业务，相关收入同比增长达到 25%。多元化布局有望推动公司在 2H23 实现业绩复苏。

长电科技在先进封装技术布局全面，Chiplet 高密度异构方案进入稳定量产。长电科技聚焦关键应用领域，在 5G 通信类、高性能计算、消费类、汽车和工业等重要领域拥有行业领先的 SiP、2.5/3D、WLP、Fan-Out 等先进封装以及混合信号/射频集成电路测试技术和大规模量产经验。2022 年 6 月，公司成为首家加入 UCIe 联盟的国内封测企业；2023 年 1 月 5 日，公司宣布其 XDF01™ 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，同步实现国际客户 4nm 节点多芯片系统集成封装产品出货。凭借该技术，公司有望在 FPGA、CPU、GPU、AI 和 5G 网络芯片等市场显著提升竞争力。

投资建议：先进集成电路成品制造和技术提供商，维持“买入”评级。

我们预计 2023-2025 年营收 321.8、400.7、440.9 亿元，净利润 25.7、36.6、44.6 亿元；当前股价对应 2023 年 19.1 倍 PE，维持“买入”评级。

风险提示：芯片需求不及预期；市场竞争加剧；美国制裁加剧等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,502	33,762	32,176	40,071	44,087
(+/-%)	15.3%	10.7%	-4.7%	24.5%	10.0%
净利润(百万元)	2959	3231	2570	3657	4457
(+/-%)	126.8%	9.2%	-20.5%	42.3%	21.9%
每股收益(元)	1.66	1.82	1.44	2.05	2.50
EBIT Margin	10.2%	9.7%	7.7%	9.1%	10.1%
净资产收益率 (ROE)	14.1%	13.1%	9.6%	12.2%	13.3%
市盈率 (PE)	16.6	15.2	19.1	13.4	11.0
EV/EBITDA	9.8	9.2	12.5	9.7	8.4
市净率 (PB)	2.34	1.99	1.83	1.64	1.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

证券分析师：李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

S0980522090001

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：詹浏洋

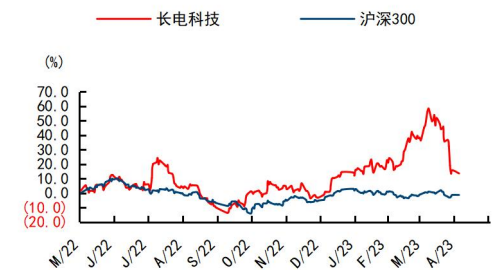
010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	27.03 元
总市值/流通市值	48101/48101 百万元
52 周最高价/最低价	38.55/20.41 元
近 3 个月日均成交额	1952.41 百万元

市场走势

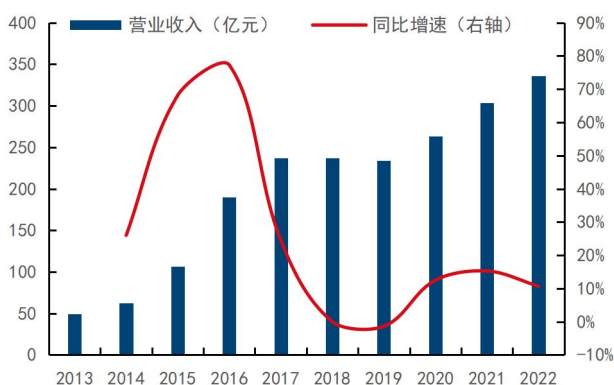


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

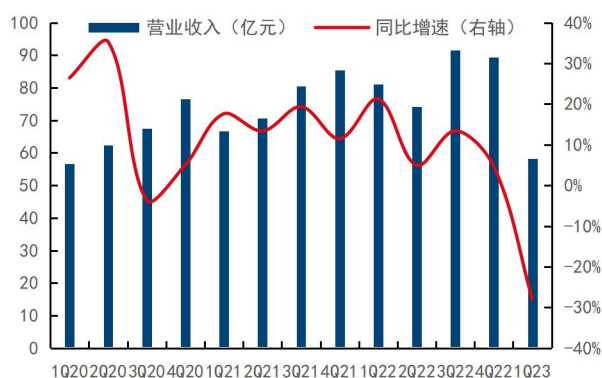
- 《长电科技(600584.SH)-先进封装深厚积累铸就长期成长之路》——2023-04-03
- 《长电科技-600584-2021 年三季度点评：封测产能紧缺，业绩超预期》——2021-10-31
- 《长电科技-600584-2021 年半年报：业绩高增长，星科金朋超预期》——2021-08-23
- 《长电科技-600584-2021 年半年度业绩预告：封测龙头，业绩加速成长》——2021-07-06
- 《长电科技-600584-2021 年半年度业绩预告：封测龙头，业绩加速成长》——2021-07-05

图1: 公司年度营业收入及同比增速



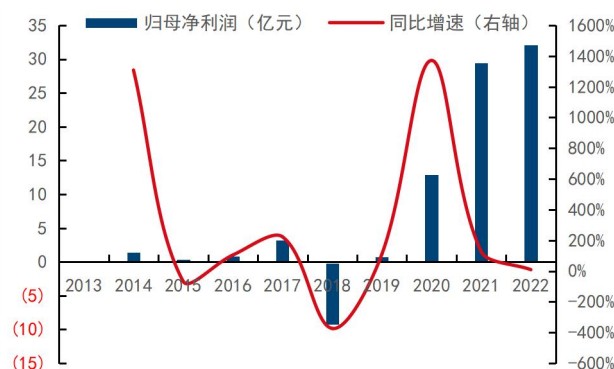
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司季度营业收入及同比增速



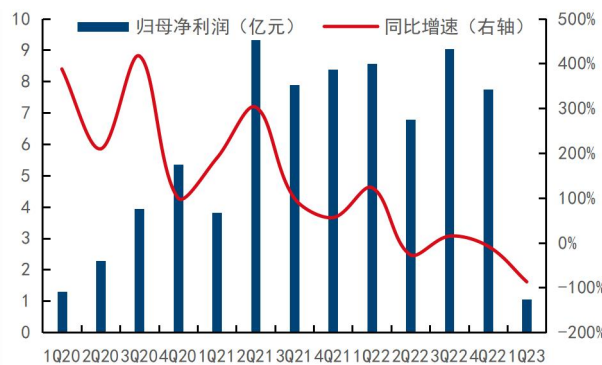
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司年归母净利润及同比增速



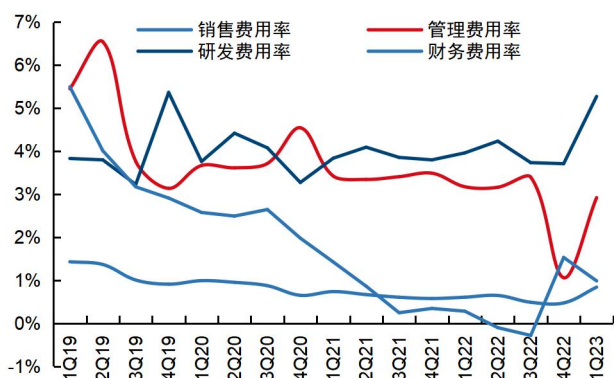
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司季度归母净利润及同比增速



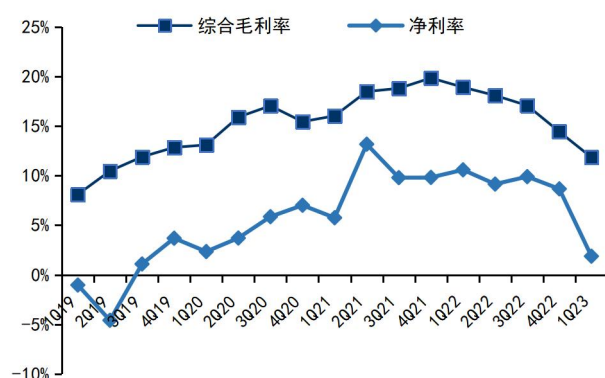
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司期间费用率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2761	2459	4136	5195	8516	营业收入	30502	33762	32176	40071	44087
应收款项	4349	3750	3574	4451	4897	营业成本	24887	28010	27455	33877	37050
存货净额	3193	3152	3198	3977	4339	营业税金及附加	77	90	75	100	110
其他流动资产	3114	4783	4767	4862	4902	销售费用	195	184	175	178	152
流动资产合计	13417	14143	15674	18485	22654	管理费用	1042	900	760	822	770
固定资产	19085	20325	21533	22545	23086	研发费用	1186	1313	1219	1438	1538
无形资产及其他	447	483	463	444	425	财务费用	206	126	259	222	156
其他长期资产	3380	3692	3692	3692	3692	投资收益	315	128	222	222	190
长期股权投资	770	765	765	765	765	资产减值及公允价值变动	(280)	(294)	(152)	(232)	(281)
资产总计	37099	39408	42128	45931	50622	其他	225	272	306	285	297
短期借款及交易性金融负债	3245	4269	4978	4164	4470	营业利润	3170	3246	2607	3706	4515
应付款项	5877	4973	5046	6276	6846	营业外净收支	0	46	10	19	25
其他流动负债	2218	1791	1811	2241	2433	利润总额	3171	3291	2618	3725	4540
流动负债合计	11341	11033	11835	12681	13750	所得税费用	210	60	48	68	83
长期借款及应付债券	3751	2721	2721	2721	2721	少数股东损益	2	0	0	0	0
其他长期负债	1006	1010	777	671	560	归属于母公司净利润	2959	3231	2570	3657	4457
长期负债合计	4758	3732	3499	3393	3281	现金流量表 (百万元)					
负债合计	16099	14765	15333	16073	17031	净利润	2960	3231	2570	3657	4457
少数股东权益	9	0	0	0	0	资产减值准备	268	257	158	218	267
股东权益	20991	24643	26795	29858	33591	折旧摊销	3550	3664	2665	3048	3417
负债和股东权益总计	37099	39408	42128	45931	50622	公允价值变动损失	12	37	(6)	14	15
关键财务与估值指标						财务费用	238	154	259	222	156
每股收益	1.66	1.82	1.44	2.05	2.50	营运资本变动	337	(1019)	28	(201)	(202)
每股红利	0.22	0.29	0.23	0.33	0.41	其它	63	(312)	(417)	(441)	(423)
每股净资产	11.80	13.85	15.06	16.78	18.88	经营活动现金流	7429	6012	5256	6518	7687
ROIC	12%	13%	9%	13%	15%	资本开支	(4358)	(3924)	(3871)	(4051)	(3949)
ROE	14%	13%	10%	12%	13%	其它投资现金流	(1958)	(1434)	0	0	0
毛利率	18%	17%	15%	15%	16%	投资活动现金流	(6316)	(5358)	(3871)	(4051)	(3949)
EBIT Margin	10%	10%	8%	9%	10%	权益性融资	4965	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	21%	16%	17%	18%	负债净变化	773	(1030)	0	0	0
收入增长	15%	11%	-5%	25%	10%	支付股利、利息	(392)	(525)	(417)	(594)	(724)
净利润增长率	127%	9%	-20%	42%	22%	其它融资现金流	(5838)	507	709	(814)	306
资产负债率	43%	37%	36%	35%	34%	融资活动现金流	(492)	(1048)	291	(1408)	(418)
息率	0.8%	1.1%	0.9%	1.2%	1.5%	现金净变动	596	(310)	1677	1059	3321
P/E	16.6	15.2	19.1	13.4	11.0	货币资金的期初余额	2167	2763	2453	4129	5189
P/B	2.3	2.0	1.8	1.6	1.5	货币资金的期末余额	2763	2453	4129	5189	8510
EV/EBITDA	9.8	9.2	12.5	9.7	8.4	企业自由现金流	2438	1927	1267	2384	3651
						权益自由现金流	(2627)	1403	1722	1352	3804

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032