



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：31.49

证券分析师

陈海进

资格编号：S0120521120001

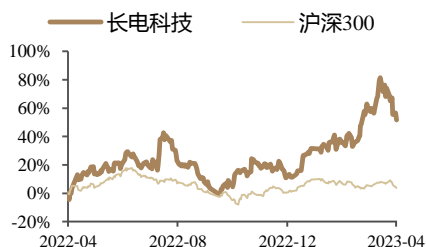
邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

徐巡

邮箱：xuxun@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.72	11.47	15.56
相对涨幅(%)	-4.12	13.89	20.79

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《长电科技(600584.SH)：周期复苏率先受益，先进封装引领变革》，2023.4.5

长电科技(600584.SH)：封测周期逐步触底，先进封装引领未来增长

投资要点

- 事件**：公司23Q1营业收入58.6亿元，同比-28%；归母净利润1.1亿元，同比-87%，扣非归母净利润约0.56亿元，同比-93%。
- 公司短期业绩因需求疲软而承压**。公司23Q1营业收入58.6亿元，同比-28%，环比-35%；毛利率为11.8%，同比-7.1pcts，环比-2.6pcts。我们认为，23Q1半导体行业处于下行周期，公司所在的封测板块对行业周期相对敏感；且公司作为行业内龙头，业绩与下游市场关联性较大。下游需求的疲软导致公司整体稼动率下降，从而使得公司营收与利润率承压。
- 公司存货环比下降，行业周期预计逐步触底**。封测板块对行业周期更为敏感，若下游需求复苏，封测板块有望率先迎来周期拐点。公司23Q1末存货金额为26.36亿元，连续两个季度环比下降，呈现周期底部特征。同时，公司23Q1资产负债率为33.69%，较2022年进一步下降，显示公司在周期底部经营稳健。
- 先进封装成果不断突破，龙头地位持续巩固**。先进封装是半导体行业未来继续提升制程芯片性能的重要手段，根据Omdia数据，全球采用Chiplet的处理器微芯片的市场规模在2018年不到10亿美元，而其在2024年的市场规模将超过58亿美元。在Chiplet领域，公司XDFOI Chiplet高密度多维异构集成系列工艺在23年1月5日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，实现最大封装体面积约为1500mm²的系统级封装。而在存储领域，公司包括DDR在内的各类存储产品已实现量产。目前，公司工艺能力可实现16层芯片的堆叠，单层芯片厚度为35um，封装厚度为1mm左右。我们认为，公司持续发力先进封装领域并取得显著成果，一方面有望深度受益高性能计算等领域的发展，另一方面有望持续提升公司技术壁垒，巩固龙头地位。
- 投资建议**：考虑到短期需求疲软造成公司稼动率下降，我们下调盈利预测。预计公司2023-2025年实现收入349/388/433亿元，实现归母净利润28.5/35.4/43.1亿元，对应PE分别为20/16/13倍。维持“买入”评级。
- 风险提示**：行业周期复苏不及预期、下游需求不及预期、竞争加剧风险。

股票数据

总股本(百万股)：	1,779.55
流通A股(百万股)：	1,779.55
52周内股价区间(元)：	19.84-37.67
总市值(百万元)：	56,038.12
总资产(百万元)：	37,166.51
每股净资产(元)：	13.85

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,502	33,762	34,887	38,830	43,309
(+/-)YOY(%)	15.3%	10.7%	3.3%	11.3%	11.5%
净利润(百万元)	2,959	3,231	2,853	3,541	4,306
(+/-)YOY(%)	126.8%	9.2%	-11.7%	24.1%	21.6%
全面摊薄EPS(元)	1.72	1.82	1.60	1.99	2.42
毛利率(%)	18.4%	17.0%	15.6%	16.8%	17.7%
净资产收益率(%)	14.1%	13.1%	10.4%	11.6%	12.5%

资料来源：公司年报(2021-2022)，德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	1.82	1.60	1.99	2.42
每股净资产	13.85	15.41	17.17	19.43
每股经营现金流	3.38	3.86	3.56	4.11
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20
价值评估(倍)				
P/E	12.66	19.64	15.82	13.01
P/B	1.66	2.04	1.83	1.62
P/S	1.66	1.61	1.44	1.29
EV/EBITDA	6.56	10.54	9.73	8.27
股息率%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	17.0%	15.6%	16.8%	17.7%
净利润率	9.6%	8.2%	9.1%	9.9%
净资产收益率	13.1%	10.4%	11.6%	12.5%
资产回报率	8.2%	6.7%	7.7%	8.4%
投资回报率	9.9%	8.4%	9.6%	10.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.7%	3.3%	11.3%	11.5%
EBIT 增长率	0.9%	-4.5%	23.8%	21.0%
净利润增长率	9.2%	-11.7%	24.1%	21.6%
偿债能力指标				
资产负债率	37.5%	35.4%	33.7%	32.8%
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	39.9	32.0	32.0	32.0
存货周转天数	41.1	38.0	38.0	38.0
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
固定资产周转率	1.7	1.6	1.6	1.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	3,231	2,853	3,541	4,306
少数股东损益	0	3	4	4
非现金支出	4,015	2,766	2,535	2,795
非经营收益	-92	35	-47	-64
营运资金变动	-1,142	1,216	301	274
经营活动现金流	6,012	6,873	6,333	7,314
资产	-3,817	-4,740	-5,135	-5,735
投资	-1,630	-1,480	-1,180	-980
其他	89	164	116	130
投资活动现金流	-5,358	-6,057	-6,199	-6,585
债权募资	163	-355	-427	291
股权募资	0	0	0	0
其他	-1,212	-297	-619	-436
融资活动现金流	-1,048	-652	-1,046	-145
现金净流量	-310	264	-853	615

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2023 年 4 月 25 日

资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	33,762	34,887	38,830	43,309
营业成本	28,010	29,458	32,312	35,634
毛利率%	17.0%	15.6%	16.8%	17.7%
营业税金及附加	90	105	116	130
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	184	209	231	303
营业费用率%	0.5%	0.6%	0.6%	0.7%
管理费用	900	907	1,010	1,126
管理费用率%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
研发费用	1,313	1,395	1,631	1,819
研发费用率%	3.9%	4.0%	4.2%	4.2%
EBIT	3,237	3,091	3,826	4,632
财务费用	126	55	59	51
财务费用率%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-257	-120	-99	-100
投资收益	128	105	116	130
营业利润	3,246	3,003	3,740	4,558
营业外收支	46	35	31	27
利润总额	3,291	3,038	3,771	4,585
EBITDA	7,029	5,737	6,262	7,327
所得税	60	182	226	275
有效所得税率%	1.8%	6.0%	6.0%	6.0%
少数股东损益	0	3	4	4
归属母公司所有者净利润	3,231	2,853	3,541	4,306

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,459	2,723	1,871	2,485
应收账款及应收票据	3,689	3,059	3,404	3,797
存货	3,152	3,067	3,364	3,710
其它流动资产	4,844	6,394	7,628	8,667
流动资产合计	14,143	15,242	16,267	18,659
长期股权投资	765	745	725	705
固定资产	19,517	21,283	23,680	26,517
在建工程	807	967	1,127	1,287
无形资产	483	418	363	308
非流动资产合计	25,264	27,198	29,848	32,839
资产总计	39,408	42,440	46,116	51,498
短期借款	1,174	1,726	1,031	1,304
应付票据及应付账款	4,973	5,004	5,754	6,541
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,887	4,489	4,569	4,835
流动负债合计	11,033	11,219	11,354	12,680
长期借款	2,721	2,746	2,761	2,776
其它长期负债	1,010	1,046	1,447	1,448
非流动负债合计	3,732	3,792	4,208	4,224
负债总计	14,765	15,011	15,562	16,904
实收资本	1,780	1,780	1,780	1,780
普通股股东权益	24,643	27,426	30,547	34,583
少数股东权益	0	3	6	11
负债和所有者权益合计	39,408	42,440	46,116	51,498

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

徐巡，电子行业研究助理，上海交通大学经济学硕士，2年以上电子行业研究经验，曾任职于凯盛研究院，覆盖 IC 设计、半导体设备与制造等领域。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。