

长电科技(600584.SH)/电子

证券研究报告/公司点评

2023年5月4日

评级：买入（维持）

市场价格：27.03元/股

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

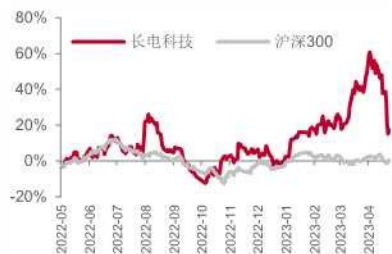
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,780
流通股本(百万股)	1,780
市价(元)	27.03
市值(百万元)	48,101
流通市值(百万元)	48,101

股价与行业-市场走势对比



相关报告

【中泰电子】长电科技(600584): 22年稳健增长, 23年迎景气复苏+Chiplet双击

【中泰电子】长电科技(600584): 消费景气拖累 Q2 业绩, 先进封装前景广阔

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,502	33,762	36,918	42,244	46,709
增长率 yoy%	15%	11%	9%	14%	11%
净利润(百万元)	2,959	3,231	2,133	3,220	4,148
增长率 yoy%	127%	9%	-34%	51%	29%
每股收益(元)	1.66	1.82	1.20	1.81	2.33
每股现金流量	4.17	3.38	3.12	3.61	3.66
净资产收益率	14%	13%	8%	11%	13%
P/E	16.3	14.9	22.5	14.9	11.6
P/B	2.3	2.0	1.8	1.7	1.5

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄 股价按5月4日收盘价计算

投资要点

事件概述：

公司发布2023年一季度报：23Q1 营收 58.60 亿元，YoY-27.99%，QoQ-34.77%；归母净利 1.10 亿元，YoY-87.24%、QoQ-85.88%；扣非 0.56 亿元，YoY-92.80%、QoQ-91.27%。毛利率为 11.84%，YoY-7.07pcts、QoQ-2.59pcts；净利率为 1.88%，YoY-8.70pcts、QoQ-6.79pcts。

下游需求疲软，23Q1 业绩短期承压

公司 23Q1 营收 58.60 亿元，YoY 为 -27.99%，QoQ 为 -34.77%，营收下降主因景气度影响，下游需求疲软，订单较少；毛利率为 11.84%，YoY-7.07pcts、QoQ-2.59pcts，主因下游需求疲软导致公司部分工厂稼动率低。此外，23Q1 公司费用率较高，研发和管理费用率环比均有所提高，研发费用率 5.27%，qoq+1.56pct，管理费用率为 2.92%，qoq+1.86pct，导致公司利润承压。展望 23 年，我们认为封测行业景气度有望于 23H2 复苏，公司作为封测行业龙头厂商将率先受益。

23H2 景气有望复苏，海内外子公司共迎盈利向上周期

1) 海外子公司 23 年业绩有望保持增长：2022 年 STATS CHIPPAC 因技术升级+产品升级+新品导入，全年营收达 19.5 亿美金、YoY+17.5%，净利 2.7 亿美金、YoY+98.0%；韩国子公司同年营收为 18.5 亿美金、YoY+25.1%，净利 0.6 亿美金、YoY-9.8%——系适用的所得税优惠力度减少。新加坡、韩国子公司涉及高端芯片的先进封装，当前正处于需求上升通道，23 年仍有望保持较快增长。2) 国内子公司 23H2 有望迎景气复苏：受消费电子拖累，2022 年长电国内子公司出现不同程度的利润下降——江阴厂净利 2.5 亿元、YoY-40.5%，宿迁厂净利 0.8 亿元、YoY-51.0%，滁州厂净利 1.3 亿元、YoY-49.0%。我们预计 23H2 半导体景气有望迎来复苏，国内子公司稼动率有望上行，带来盈利能力的改善。

Chiplet 量产出货，加大投资巩固领先优势

2022 年公司 XDF01™ Chiplet 工艺已进入稳定量产，同步实现国际客户 4nm 产品出货，最大封装体面积约为 1500mm²。公司 Chiplet 工艺涵盖 2D/2.5D/3D 集成技术，并且在 HPC、AI、5G、汽车电子领域应用。2023 年，公司计划在 Capex 上聚焦汽车电子封装、2.5D Chiplet、新一代功率器件封装，并计划在 Chiplet 等技术上加大研发投入，减少消费电子投入，持续巩固其在 Chiplet 领域的领先地位。公司持续加大对 Chiplet 投入：1) 22 年 11 月向子公司增资 10 亿，推动高端封装和车载芯片的开发及验证；2) 23 年公司战略投资达 20 亿元——规模超过扩产投资(18.8 亿)，体现了公司投入 Chiplet 在内新技术的坚定决心。23 年公司 Chiplet 业务规模、客户数量有望进一步扩展。

投资建议

结合对 2023-2025 年封测行业景气的判断，我们调整公司 2023/24/25 年归母净利的预测至 21.33/32.20/41.48 (原预测 2023-25 年净利为 32.84/39.61/43.56 亿元)，2023-25 年对应 PE 分别为 23/15/12 倍。公司海外客户需求较好，积极布局 Chiplet 等先进封装有望助力长期发展，维持对公司的“买入”评级。

风险提示

行业景气不及预期，大客户业绩增速不及预期，先进封装行业需求不及预期。

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,459	11,075	12,673	17,422	营业收入	33,762	36,918	42,244	46,709
应收票据	0	0	0	0	营业成本	28,010	31,380	35,485	39,703
应收账款	3,689	3,744	3,951	4,231	税金及附加	90	98	112	124
预付账款	110	124	140	156	销售费用	184	634	240	234
存货	3,152	3,531	3,993	4,467	管理费用	900	923	1,056	1,004
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,313	1,846	2,112	1,868
其他流动资产	4,733	4,772	4,838	4,893	财务费用	126	50	-100	-206
流动资产合计	14,143	23,246	25,596	31,170	信用减值损失	34	34	34	34
其他长期投资	129	133	139	145	资产减值损失	-257	0	0	0
长期股权投资	765	765	765	765	公允价值变动收益	-37	-37	-37	-37
固定资产	19,517	16,282	13,710	11,677	投资收益	128	128	0	0
在建工程	807	907	907	807	其他收益	191	13	0	128
无形资产	483	559	628	690	营业利润	3,246	2,170	3,373	4,213
其他非流动资产	3,563	3,588	3,607	3,623	营业外收入	47	5	1	12
非流动资产合计	25,264	22,234	19,756	17,706	营业外支出	2	2	94	0
资产合计	39,408	45,480	45,352	48,877	利润总额	3,291	2,173	3,280	4,225
短期借款	1,174	5,224	1,323	335	所得税	60	40	60	77
应付票据	339	380	430	481	净利润	3,231	2,133	3,220	4,148
应付账款	4,634	5,191	5,870	6,568	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	3,231	2,133	3,220	4,148
合同负债	214	234	268	296	NOPLAT	3,355	2,182	3,121	3,946
其他应付款	379	379	379	379	EPS (按最新股本摊薄)	1.82	1.20	1.81	2.33
一年内到期的非流动负债	3,096	3,096	3,096	3,096					
其他流动负债	1,198	1,224	1,370	1,314	主要财务比率				
流动负债合计	11,033	15,727	12,735	12,468	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,721	2,721	2,721	2,721	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	10.7%	9.3%	14.4%	10.6%
其他非流动负债	1,010	1,010	1,010	1,010	EBIT增长率	1.2%	-35.0%	43.0%	26.4%
非流动负债合计	3,732	3,732	3,732	3,732	归母公司净利润增长率	9.2%	-34.0%	50.9%	28.8%
负债合计	14,765	19,459	16,467	16,200	获利能力				
归属母公司所有者权益	24,643	26,021	28,885	32,677	毛利率	17.0%	15.0%	16.0%	15.0%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	9.6%	5.8%	7.6%	8.9%
所有者权益合计	24,643	26,021	28,885	32,677	ROE	13.1%	8.2%	11.1%	12.7%
负债和股东权益	39,408	45,480	45,352	48,877	ROIC	14.2%	7.6%	11.6%	12.9%
					偿债能力				
					资产负债率	37.5%	42.8%	36.3%	33.1%
					债务权益比	32.5%	46.3%	28.2%	21.9%
					流动比率	1.3	1.5	2.0	2.5
					速动比率	1.0	1.3	1.7	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0
					应收账款周转天数	42	36	33	32
					应付账款周转天数	64	56	56	56
					存货周转天数	41	38	38	38
					每股指标(元)				
					每股收益	1.82	1.20	1.81	2.33
					每股经营现金流	3.38	3.12	3.60	3.66
					每股净资产	13.85	14.62	16.23	18.36
					估值比率				
					P/E	15	23	15	12
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	19	22	21	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。