

2023年07月14日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩环比快速增长，加速布局 Chiplet 产品

—长电科技（600584.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

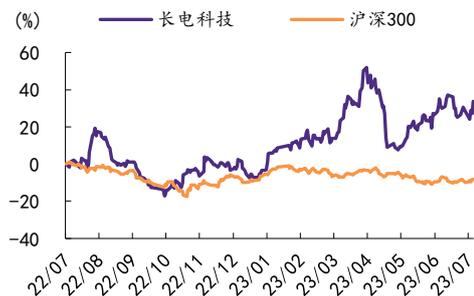
长电科技发布 2023 年半年度业绩预减报告，2023 年上半年预计实现归母净利润 4.46-5.46 亿元，同比减少 64.65%-71.08%；实现扣非后归母净利润 3.41-4.17 亿元，同比减少 70.39%-75.78%。

基本数据

2023-07-14

当前股价 (元)	34.7
总市值 (亿元)	620
总股本 (百万股)	1787
流通股本 (百万股)	1787
52 周价格范围 (元)	20.54-37.67
日均成交额 (百万元)	1196.83

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

23Q2 业绩环比增长迅速，费用控制抵消不利影响

根据测算，预计 2023 年半年度实现归母净利润 4.46-5.46 亿元，同比减少 64.65%-71.08%；实现扣非后归母净利润 3.41-4.17 亿元，同比减少 70.39%-75.78%。经计算，Q2 单季度实现归母净利润 3.36-4.36 亿元，环比增加 205.45%-296.36%，环比一季度增长迅速。2023 年全球终端市场需求疲软，半导体行业处于下行周期，导致国内外客户需求下降，订单减少，产能利用率降低，利润下滑；同时，公司严格控制各项营运费用，抵消部分不利影响。

委外封测厂商全球第三，持续推进产品结构优化

公司是全球领先的集成电路制造和技术服务提供商，提供全方位的芯片成品制造一站式服务。公司通过高集成度的晶圆级 WLP、2.5D/3D、系统级 (SiP) 封装技术和高性能的 Flip Chip 和引线互联封装技术，长电科技的产品、服务和技术涵盖了主流集成电路系统应用，包括网络通讯、移动终端、高性能计算、车载电子、大数据存储、人工智能与物联网、工业智造等领域。根据芯思想研究院发布的 2022 年全球委外封测榜单，长电科技在全球排名第三，市场占有率达 10.71%。

同时，公司通过积极灵活调整订单结构和产能布局，继续推进产品结构的优化，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。

加大研发投入，推动智能化制造

为积极有效应对市场变化，长电科技在面向高性能、先进封装技术和需求持续增长的汽车电子、工业电子及高性能计算等领域不断投入，2023 年一季度研发费用率为 0.98%，同比增长 0.70pct。公司重点推进 Chiplet 小芯片解决方案、PLP 面板级封装实用技术以及碳化硅和氮化镓等新一代功率器件模组的研发，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。另外，公司设立工业和智能应用事业部，在非汽车领域及未来有更为稳健发展前景的人工智能等应用领域，建立以智能解决方案为核心的产品开发机制和市场推广机制，进一步扩大工厂工程技术开发和推广工作的平台化建设。同时公司加强推动产学研合作，拓展与科研院校的合作领域，与高校合作培养多层次人才。

公司积极推进生产线自动化和智能化制造，韩国工厂工业 4.0 智能新厂房完成建设且第一条智能制造线调试完成，江阴工厂 SiP（系统级芯片封装）线自动仓储系统落地，新加坡工厂实现了一系列自动化生产与技改升级。通过加强数字化、自动化生产管理能力建设，从而提升精细化、专业化管理水平，加速芯片成品制造工艺向高性能化的主动转型和产线自动化智能化升级。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 317.31、364.97、401.51 亿元，EPS 分别为 1.19、1.72、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 29、20、16 倍，虽然公司 2023 年半年报业绩预减，但我们认为半导体行业下半年有望复苏，并且看好公司多元布局的产品结构，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

下游需求复苏不及预期风险，行业竞争加剧风险，新产品研发不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	33,762	31,731	36,497	40,151
增长率（%）	10.7%	-6.0%	15.0%	10.0%
归母净利润（百万元）	3,231	2,122	3,077	3,818
增长率（%）	9.2%	-34.3%	45.0%	24.1%
摊薄每股收益（元）	1.82	1.19	1.72	2.14
ROE（%）	13.1%	8.0%	10.4%	11.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,459	2,899	4,296	6,324
应收款	3,750	3,912	4,700	5,280
存货	3,152	3,185	3,873	4,393
其他流动资产	4,783	5,586	5,776	5,922
流动资产合计	14,143	15,582	18,645	21,919
非流动资产:				
金融类资产	4,316	4,316	4,316	4,316
固定资产	19,517	20,566	23,509	24,158
在建工程	807	-193	-2,193	-1,693
无形资产	483	473	464	449
长期股权投资	765	735	715	705
其他非流动资产	3,692	3,692	3,692	3,692
非流动资产合计	25,264	25,274	26,188	27,311
资产总计	39,408	40,855	44,833	49,230
流动负债:				
短期借款	1,174	1,174	1,174	1,174
应付账款、票据	4,973	4,444	5,472	6,223
其他流动负债	4,673	4,673	4,673	4,673
流动负债合计	11,033	10,465	11,519	12,289
非流动负债:				
长期借款	2,721	2,721	2,721	2,721
其他非流动负债	1,010	1,010	1,010	1,010
非流动负债合计	3,732	3,732	3,732	3,732
负债合计	14,765	14,196	15,251	16,021
所有者权益				
股本	1,780	1,787	1,787	1,787
股东权益	24,643	26,659	29,582	33,209
负债和所有者权益	39,408	40,855	44,833	49,230

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3231	2122	3077	3818
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	3664	1976	2080	2374
公允价值变动	-37	-37	-37	-37
营运资金变动	-846	-1567	-612	-476
经营活动现金净流量	6012	2494	4509	5679
投资活动现金净流量	-5358	-18	-923	-1139
筹资活动现金净流量	-214	-106	-154	-191
现金流量净额	440	2,370	3,432	4,349

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	33,762	31,731	36,497	40,151
营业成本	28,010	26,942	30,621	33,284
营业税金及附加	90	95	109	120
销售费用	184	190	182	241
管理费用	900	857	912	964
财务费用	126	75	71	64
研发费用	1,313	1,333	1,460	1,606
费用合计	2,523	2,455	2,625	2,874
资产减值损失	34	20	23	25
公允价值变动	-37	-37	-37	-37
投资收益	128	90	90	90
营业利润	3,246	2,232	3,242	4,024
加:营业外收入	48	40	40	40
减:营业外支出	2	2	2	2
利润总额	3,291	2,270	3,280	4,062
所得税费用	60	148	203	244
净利润	3,231	2,122	3,077	3,818
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	3,231	2,122	3,077	3,818

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	10.7%	-6.0%	15.0%	10.0%
归母净利润增长率	9.2%	-34.3%	45.0%	24.1%
盈利能力				
毛利率	17.0%	15.1%	16.1%	17.1%
四项费用/营收	7.5%	7.7%	7.2%	7.2%
净利率	9.6%	6.7%	8.4%	9.5%
ROE	13.1%	8.0%	10.4%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	37.5%	34.7%	34.0%	32.5%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	9.0	8.1	7.8	7.6
存货周转率	8.9	8.5	7.9	7.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.82	1.19	1.72	2.14
P/E	19.1	29.2	20.2	16.2
P/S	1.8	2.0	1.7	1.5
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。