

长电科技 (600584)

预计 Q2 利润环比增速亮眼，坚定布局汽车电子和 HPC 蓄力长期增长

事件：公司发布 2023 年半年度业绩预减公告。预计公司 2023 年半年度实现归母净利润 4.46 亿元到 5.46 亿元，同比下降 64.65%到 71.08%；实现扣非后归母净利润 3.41 亿元到 4.17 亿元，同比下降 70.39%到 75.78%。预计公司 Q2 归母净利润 3.36-4.36 亿元，环比+206-297%；预计 Q2 扣非后归母净利润 2.85-3.61 亿元，环比+406-541%。

点评：预计 23Q2 利润环比增速亮眼，周期复苏下国内外客户+HPC+汽车电子布局有望实现厚积薄发。公司 23H1 业绩预减的主要原因系：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，带来利润下滑。为此，公司严格控制各项运营费用，抵消部分不利影响。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，为新一轮应用需求增长做好准备。

周期底部复苏，公司 23 年稼动率/业绩有望逐季度环比提升，23 年 Capex 高增指引 24/25 年高成长动能。稼动率方面，公司截至 23Q1 稼动率/订单连续下降 3-4 个季度，接近历史下行季度数，我们认为公司稼动率/订单二季度或已开始回升，有望逐季度环比增长。Capex 方面，公司 23 年 Capex 指引 24/25 年高成长动能，2023 年计划资本开支 65 亿元，较 2022 年指引的 60 亿有近双位数增长，主要投资于汽车电子专业封装基地，2.5D Chiplet，新一代功率器件封装产能规划等未来发展项目，以及现有工厂的产能升级。逆周期扩产或为下一轮周期高点带来产能增量。

ChatGPT+地缘政治催化，Chiplet 有望带动封测板块地位+价值量+壁垒提升，公司 XDFOITM Chiplet 工业已于 23 年 1 月稳定量产，并在 4 月取得新突破。1) 大算力时代下，Chiplet 是 AIGC 时代下不可或缺的关键一环。Chiplet 通过①同构扩展提升晶体管数量，算力成倍提升。②异构集成大算力芯片，算力指数级提升，两大方案助力算力成倍&指数级提升，有助于满足 ChatGPT 大数据+大模型+大算力需求，是 AIGC 时代下不可或缺的技术。2) 地缘政治影响下，我们认为 Chiplet 或为打破国产制程瓶颈的关键方案。站在中国的视角看，美国政府对中国半导体产业打压已久，先进制程突破及算力问题亟待解决，Chiplet 或在一定程度上拉近了国内厂商与国际先进厂商的起跑线，中国有机会突破限制问题。Chiplet 在制造环节的核心是“先进封装”技术，国内 Chiplet 封装产业技术积累深厚，有望与掌握先进制程国家同步受益。3) Chiplet 中 2.5D、3D Chiplet 中高速互联封装连接及 TSV 等提升封装价值量，我们预测有望较传统封装提升倍以上价值量，带来较高产业弹性。4) 长电科技先进封装占比高，XDFOITM Chiplet 工艺已于 23 年 1 月稳定量产，同时公司设立工业和智能应用事业部专注人工智能领域，有望受益 Chiplet 产业机遇及封装价值量提升。先进封装及 Chiplet 最新进展方面，2022 年公司先进封装产量 220 亿只（调整后口径），同比增长 6.35%。公司 XDFOITM技术的 2.5D RDH 高性能封装已实现稳定量产，同时长电科技也在硅转接板、桥接及 Hybrid-bonding 进行技术布局。23 年 4 月，超大尺寸高密度扇出型倒装技术实现业界领先的多元异构芯片倒装的 102mm × 102mm 超高密度封装集成，并可提供从设计到生产的全套交钥匙服务，为高性能计算应用提供卓越的微系统集成解决方案。此外，公司设立工业和智能应用事业部，聚焦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。

先进封装及新技术加速布局，叠加高研发投入剑指高壁垒高毛利赛道。先进封装方面，公司 D3 工厂已掌握了主要用于 RFFE SIP 封装的双面塑封 BGA 封装技术。长电先进完成了 XDFOITM 2.5D 试验线的建设，已按计划进入稳定量产阶段。**第三代半导体方面**，宿迁工厂投资于 SiC 和 GaN 的功率封装，如带有 Cu Clip 的 TOLL 技术，并预计在 2023 年进入大规模量产。滁州工厂继续开发用于未来商业项目的功率分立器件封装。**研发及创新中心投入方面**，公司于 2022 年设立上海创新中心，加速搭建全球领先的先进封装技术研发服务平台，支持供应链多元化认证服务和技术创新的量产落地，与国内外产业链实现高效协同发展，将持续投入其中试产线建设。长电科技 2022 年度研发投入 13.13 亿元，同比增长 10.7%；23 年一季度研发投入人民币 3.1 亿元，占收入 5.3%。**SIP 封装方面**，长电科技凭借在 SIP 封装技术的深厚积累，开发完成面向 5G 射频功放推出的高密度异构集成 SIP 解决方案，并即将在国内大规模量产。

下游应用看，高性能封装稳步建设，持续发力汽车电子、HPC，通讯应用方面，5G 毫米波射频前端模组和 AIP 模组产品实现量产。汽车电子方面，汽车芯片成品制造项目在今年 4 月正式签约，并于 6 月末成功竞得位于上海临港的工业地块。该项目的规划产品涵盖半导体新四化领域的智能驾驶、智能互联、安全传感器以及模块封装类型等市场热点领域。公司近年与客户就车载毫米波雷达收发器芯片和集成天线的 AIP 的 SoC 产品进行了合作开发，面向更多客户提供 4D 毫米波雷达先进封装解决方案。韩国工厂与下游企业合作研发了用于新能源汽车大客户的芯片，并将用于该客户车载娱乐信息和 ADAS 辅助驾驶。2023 年一季度，汽车电子营收持续增长，同比上升 144%。**HPC 方面**，长电微电子晶圆级微系统集成高端制造项目于 6 月 21 日如期封顶。该项目是长电科技面向全球客户对高性能计算（HPC）、人工智能等快速增长的市场需求建设的高端产能布局。项目聚焦 2.5D/3D 高密度晶圆级封装等高性能封装技术，可提供从封装协同设计到芯片成品生产的一站式服务。**5G 通讯方面**，5G 毫米波射频前端模组和 AIP 模组产品实现量产。针对 5G 毫米波的商用相关需求，长电科技已率先在客户导入 5G 毫米波 L-PAMiD 产品和测试的量产方案，5G 毫米波天线 AIP 模组产品也已进入量产。

推出股权激励+员工持股+芯火计划，进一步吸引留住优质人才，激励彰显长期发展信心。2022 年度公司根据实际情况推出股票期权激励计划及员工持股计划，以进一步加强核心人才保留，同时，公司推出技术培训生项目（芯火计划），加速高潜技术后备人才培养和储备。

投资建议：公司高附加值领域持续保持领先优势，业绩实现稳健增长，但当前仍处下行周期，未来或面临周期复苏不及预期、半导体市场需求结构性下滑以及芯片、终端客户库存调整、供应链交期不稳定以及地缘政治持续紧张等不利因素影响，我们维持公司盈利预测，预计 2023/2024/2025 年实现归母净利润 20.03/33.53/40.04 亿元，维持公司“买入”评级。

风险提示：周期复苏不及预期，下游需求不及预期，先进封装技术进展不及预期，以上预告数据仅为初步核算数据，具体准确的财务数据以公司正式披露的 2023 年半年度报告为准

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,502.42	33,762.03	30,004.31	36,005.18	40,001.75
增长率(%)	15.26	10.69	(11.13)	20.00	11.10
EBITDA(百万元)	8,422.45	8,590.82	6,614.52	8,249.06	9,063.21
归属母公司净利润(百万元)	2,958.71	3,230.99	2,003.23	3,352.82	4,003.58
增长率(%)	126.83	9.20	(38.00)	67.37	19.41
EPS(元/股)	1.66	1.81	1.12	1.88	2.24
市盈率(P/E)	21.13	19.35	31.20	18.64	15.61
市净率(P/B)	2.98	2.54	2.40	2.15	1.91
市销率(P/S)	2.05	1.85	2.08	1.74	1.56
EV/EBITDA	6.58	4.63	9.28	7.21	6.04

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,787.03
流通 A 股股本(百万股)	1,787.03
A 股总市值(百万元)	62,510.20
流通 A 股市值(百万元)	62,510.20
每股净资产(元)	13.85
资产负债率(%)	33.69
一年内最高/最低(元)	38.55/20.41

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S110517070005
panjian@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长电科技-季报点评:23Q1 业绩短期承压，23 年业绩有望逐季度回升》2023-04-26
- 《长电科技-年报点评报告:22 年度业绩稳健增长，高附加值领域持续保持领先优势》2023-03-31
- 《长电科技-季报点评:Q3 净利润同比环比增速稳健，深度受益先进封装》2022-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,761.33	2,458.87	6,839.12	8,302.95	13,421.19
应收票据及应收账款	4,271.53	3,688.98	4,050.37	5,069.19	5,062.65
预付账款	182.92	110.40	230.71	142.69	255.07
存货	3,192.67	3,151.74	3,100.40	4,042.04	3,928.94
其他	3,008.58	4,733.28	298.12	391.99	338.16
流动资产合计	13,417.04	14,143.27	14,518.72	17,948.88	23,006.01
长期股权投资	769.63	764.96	764.96	764.96	764.96
固定资产	18,424.39	19,517.30	20,610.63	20,779.12	20,612.70
在建工程	661.09	807.23	2,284.34	1,970.60	1,782.36
无形资产	446.85	482.58	390.21	297.84	205.48
其他	3,379.62	3,692.39	3,398.13	3,551.73	3,537.11
非流动资产合计	23,681.58	25,264.46	27,448.27	27,364.26	26,902.60
资产总计	37,098.62	39,407.73	41,966.99	45,313.13	49,908.61
短期借款	2,193.14	1,173.66	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	5,877.44	4,972.95	6,192.88	6,362.33	7,270.70
其他	2,812.70	4,672.59	3,853.68	4,270.86	4,318.54
流动负债合计	10,883.28	10,819.20	12,046.56	12,633.19	13,589.24
长期借款	3,751.34	2,721.35	2,500.00	2,500.00	2,500.00
应付债券	0.00	0.00	332.88	110.96	147.94
其他	1,006.24	1,010.50	1,037.48	1,018.07	1,022.02
非流动负债合计	4,757.58	3,731.84	3,870.36	3,629.03	3,669.96
负债合计	16,098.90	14,765.00	15,916.92	16,262.22	17,259.20
少数股东权益	8.58	0.00	(34.75)	(83.14)	(124.70)
股本	1,779.55	1,779.55	1,787.03	1,787.03	1,787.03
资本公积	14,984.29	15,080.58	15,078.68	15,078.68	15,078.68
留存收益	4,507.87	7,382.95	9,207.09	12,224.65	15,756.61
其他	(280.58)	399.65	12.02	43.70	151.79
股东权益合计	20,999.72	24,642.73	26,050.07	29,050.91	32,649.41
负债和股东权益总计	37,098.62	39,407.73	41,966.99	45,313.13	49,908.61

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,960.26	3,230.99	2,003.23	3,352.82	4,003.58
折旧摊销	3,549.94	3,666.96	4,021.93	4,237.62	4,447.03
财务费用	238.49	153.96	121.61	99.49	60.19
投资损失	(314.98)	(128.17)	(147.22)	(196.79)	(157.39)
营运资金变动	349.56	(1,502.56)	1,199.31	(1,540.08)	693.08
其它	645.39	591.29	(31.99)	(53.77)	(47.11)
经营活动现金流	7,428.67	6,012.47	7,166.87	5,899.29	8,999.39
资本支出	3,762.31	5,117.10	6,473.02	4,019.41	3,996.06
长期投资	(179.82)	(4.67)	0.00	0.00	0.00
其他	(9,898.46)	(10,470.70)	(8,515.49)	(7,822.62)	(7,838.66)
投资活动现金流	(6,315.97)	(5,358.27)	(2,042.47)	(3,803.21)	(3,842.61)
债权融资	(4,605.19)	(132.40)	(186.42)	(334.03)	319.44
股权融资	4,365.78	419.21	(557.73)	(298.21)	(357.98)
其他	(252.59)	(1,334.89)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(492.00)	(1,048.08)	(744.15)	(632.25)	(38.54)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	620.70	(393.88)	4,380.25	1,463.83	5,118.24

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	30,502.42	33,762.03	30,004.31	36,005.18	40,001.75
营业成本	24,887.27	28,010.20	25,803.71	29,949.11	33,001.45
营业税金及附加	77.07	89.64	57.01	68.41	68.00
销售费用	194.63	184.09	123.02	183.63	192.01
管理费用	1,041.73	900.08	636.09	871.33	952.04
研发费用	1,185.67	1,313.06	1,149.17	1,361.00	1,564.07
财务费用	205.77	126.18	121.61	99.49	60.19
资产/信用减值损失	(244.53)	(222.79)	(186.99)	(218.10)	(209.29)
公允价值变动收益	(11.83)	(36.74)	6.17	0.00	0.00
投资净收益	314.98	128.17	147.22	196.79	157.39
其他	(318.49)	24.47	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	3,170.15	3,245.66	2,080.11	3,450.92	4,112.09
营业外收入	18.15	47.82	7.34	27.66	28.51
营业外支出	17.77	2.18	19.60	12.82	11.53
利润总额	3,170.54	3,291.30	2,067.85	3,465.76	4,129.07
所得税	210.28	60.31	102.77	166.70	172.60
净利润	2,960.26	3,230.99	1,965.07	3,299.05	3,956.47
少数股东损益	1.55	0.00	(38.16)	(53.77)	(47.11)
归属于母公司净利润	2,958.71	3,230.99	2,003.23	3,352.82	4,003.58
每股收益(元)	1.66	1.81	1.12	1.88	2.24

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	15.26%	10.69%	-11.13%	20.00%	11.10%
营业利润	119.21%	2.38%	-35.91%	65.90%	19.16%
归属于母公司净利润	126.83%	9.20%	-38.00%	67.37%	19.41%
获利能力					
毛利率	18.41%	17.04%	14.00%	16.82%	17.50%
净利率	9.70%	9.57%	6.68%	9.31%	10.01%
ROE	14.10%	13.11%	7.68%	11.51%	12.22%
ROIC	14.41%	15.61%	8.95%	13.55%	15.32%
偿债能力					
资产负债率	43.39%	37.47%	37.93%	35.89%	34.58%
净负债率	20.17%	18.39%	0.33%	-5.55%	-19.45%
流动比率	1.18	1.28	1.21	1.42	1.69
速动比率	0.90	1.00	0.95	1.10	1.40
营运能力					
应收账款周转率	7.52	8.48	7.75	7.90	7.90
存货周转率	9.94	10.64	9.60	10.08	10.04
总资产周转率	0.88	0.88	0.74	0.83	0.84
每股指标(元)					
每股收益	1.66	1.81	1.12	1.88	2.24
每股经营现金流	4.16	3.36	4.01	3.30	5.04
每股净资产	11.75	13.79	14.60	16.30	18.34
估值比率					
市盈率	21.13	19.35	31.20	18.64	15.61
市净率	2.98	2.54	2.40	2.15	1.91
EV/EBITDA	6.58	4.63	9.28	7.21	6.04
EV/EBIT	11.37	8.07	23.67	14.83	11.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com