

事件概述：8 月 25 日，长电科技发布 2023 年中报。公司 2023 年 H1 实现营收 121.73 亿元，同比下滑 21.94%；实现归母净利润 4.96 亿元，同比下滑 67.89%，实现扣非净利润 3.79 亿元，同比下滑 73.11%。

➤ **23H1 业绩短期承压，环比复苏趋势已然显现。**受限于半导体封测行业周期下行，2023 年来公司业绩短期承压，但 2023 年 Q2 的环比改善明显。Q2 单季度公司实现营收 63.13 亿元，同比下滑 15.33%，环比增长 7.72%；实现归母净利润 3.86 亿元，同比下降 43.46%，环比增长 250.82%；实现扣非净利润 3.23 亿元，同比下降 48.62%，环比增长 473.09%。利润率角度，2023 年 Q2 单季度毛利率 15.11%，同比仍下降 2.97 pct，但环比提升 3.27 pct；净利率 6.11%，同比下降 3.04 pct，但环比提升 4.23 pct。**Q2 业绩的环比恢复体现封测行业周期的逐步触底回升，我们认为下半年有望看到行业景气度和公司盈利的持续改善。**

从业务结构来看，主营先进封装的子公司星科金朋上半年业绩表现相对稳健，2023 年 H1 实现营收 8.05 亿美元，同比下降 15.44%；而主营功率类封装的长电宿迁、长电滁州收入下滑幅度较大，2023 年 H1 分别实现营收 4.14 亿元/4.06 亿元，同比分别下滑 36.86%/34.87%。

➤ **加码汽车电子业务，扩建新产能。**2023 年 H1 公司汽车电子营收继续快速增长，同比增长 130%。2023 年 4 月，长电科技与上海临港成立合资公司，在上海市自由贸易试验区临港新片区建立汽车芯片成品制造封测生产基地，继续推进汽车电子领域布局。目前公司在汽车传感、智能座舱、ADAS、汽车功率产品封装均有布局，实现毫米波雷达和激光雷达产品光学封装量产，实现了打线产品 Grade 0 全覆盖。

➤ **HPC 需求旺盛，2.5D/3D 封装技术走向成熟。**HPC 应用兴起增加了对 2.5D、3D 封装的需求，长电在大颗 fcBGA 封装测试技术上累积有十多年经验，得到客户广泛认同，具备全尺寸 fcBGA 产品工程与量产能力，并开发了基于高密度 Fan out 封装技术的 2.5D fcBGA 产品，同时认证通过 TSV 异质键合 3D SoC 的 fcBGA 产品。公司 chiplet 技术亦走向成熟，实现国际客户 4nm 节点多芯片封装出货，最大封装体面积达 1500mm²。对先进封装的技术的持续投入有望助力公司长期成长。

➤ **投资建议：**由于行业景气度周期下行短期影响业绩，我们下调公司 2023-2025 年营收预测至 299.80/350.49/392.39 亿元，归母净利润预测至 16.65/32.75/40.73 亿元，对应现价 PE 分别为 32/16/13 倍，我们看好公司在先进封装领域的领先优势，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游行业周期性波动；市场竞争加剧；新品研发不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	33,762	29,980	35,049	39,239
增长率 (%)	10.7	-11.2	16.9	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,231	1,665	3,275	4,073
增长率 (%)	9.2	-48.5	96.7	24.4
每股收益 (元)	1.81	0.93	1.83	2.28
PE	16	32	16	13
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.81 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 张文雨

执业证书：S0100123030013

邮箱：zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.长电科技 (600584.SH) 深度报告：先进封装领军，封测龙头强者恒强-2023/05/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	33,762	29,980	35,049	39,239
营业成本	28,010	26,083	29,266	32,372
营业税金及附加	90	90	105	118
销售费用	184	150	175	196
管理费用	900	809	911	1,020
研发费用	1,313	1,169	1,367	1,530
EBIT	3,237	1,869	3,446	4,250
财务费用	126	152	135	131
资产减值损失	-257	-172	-144	-155
投资收益	128	90	105	118
营业利润	3,246	1,664	3,307	4,121
营业外收支	46	35	35	35
利润总额	3,291	1,699	3,342	4,156
所得税	60	34	67	83
净利润	3,231	1,665	3,275	4,073
归属于母公司净利润	3,231	1,665	3,275	4,073
EBITDA	7,029	6,374	8,786	10,510

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,459	2,936	2,283	2,553
应收账款及票据	3,689	3,295	3,660	3,990
预付款项	110	104	117	129
存货	3,152	2,715	2,742	2,949
其他流动资产	4,733	2,711	2,732	2,750
流动资产合计	14,143	11,762	11,534	12,371
长期股权投资	765	855	960	1,078
固定资产	19,517	22,716	26,312	29,471
无形资产	483	499	517	533
非流动资产合计	25,264	28,395	31,765	35,063
资产合计	39,408	40,157	43,299	47,434
短期借款	1,174	674	174	0
应付账款及票据	4,973	4,430	4,891	5,321
其他流动负债	4,887	4,517	4,602	4,765
流动负债合计	11,033	9,622	9,667	10,087
长期借款	2,721	3,014	3,014	3,014
其他长期负债	1,010	1,013	1,018	1,023
非流动负债合计	3,732	4,026	4,032	4,037
负债合计	14,765	13,648	13,699	14,123
股本	1,780	1,787	1,787	1,787
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	24,643	26,510	29,600	33,311
负债和股东权益合计	39,408	40,157	43,299	47,434

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.69	-11.20	16.91	11.95
EBIT 增长率	0.94	-42.27	84.40	23.33
净利润增长率	9.20	-48.47	96.68	24.36
盈利能力 (%)				
毛利率	17.04	13.00	16.50	17.50
净利润率	9.57	5.55	9.34	10.38
总资产收益率 ROA	8.20	4.15	7.56	8.59
净资产收益率 ROE	13.11	6.28	11.06	12.23
偿债能力				
流动比率	1.28	1.22	1.19	1.23
速动比率	0.96	0.90	0.87	0.90
现金比率	0.22	0.31	0.24	0.25
资产负债率 (%)	37.47	33.99	31.64	29.77
经营效率				
应收账款周转天数	39.88	40.00	38.00	37.00
存货周转天数	41.07	40.00	36.00	35.00
总资产周转率	0.88	0.75	0.84	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	1.81	0.93	1.83	2.28
每股净资产	13.79	14.83	16.56	18.64
每股经营现金流	3.36	3.56	4.89	5.78
每股股利	0.20	0.10	0.20	0.25
估值分析				
PE	16	32	16	13
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.90	8.72	6.32	5.29
股息收益率 (%)	0.67	0.35	0.68	0.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3,231	1,665	3,275	4,073
折旧和摊销	3,793	4,505	5,340	6,260
营运资金变动	-1,142	52	-13	-117
经营活动现金流	6,012	6,358	8,730	10,326
资本开支	-3,817	-7,292	-8,392	-9,209
投资	-1,630	1,999	0	0
投资活动现金流	-5,358	-5,338	-8,392	-9,209
股权募资	0	207	0	0
债务募资	163	-448	-500	-174
筹资活动现金流	-1,048	-543	-992	-846
现金净流量	-310	477	-654	271

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026