

# 业绩环比修复，看好先进封装行业长期增长

## —长电科技（600584.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持) 事件

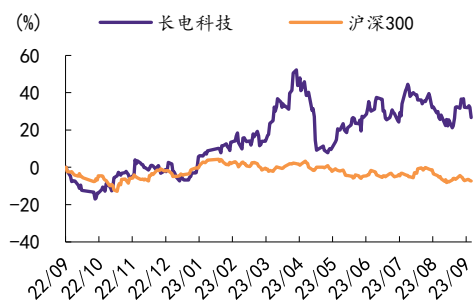
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2023-09-14

当前股价(元)	30.56
总市值(亿元)	546
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)	1141.38

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

1、《长电科技（600584）：Q2 业绩环比快速增长，加速布局 Chiplet 产品》2023-07-15

公司 2023H1 营收 121.73 亿元，同比-21.94%；归母净利润 4.96 亿元，同比-67.89%；扣非归母净利润 3.79 亿元，同比-73.11%，毛利率 13.54%，同比-4.98pcts。2023Q2 单季度营收 63.13 亿元，同比-15.33%，环比+7.73%；归母净利润 3.86 亿元，环比+250.8%；扣非归母净利润 3.23 亿元，环比+473.09%。

#### 投资要点

##### 业绩环比修复，持续聚焦高性能封装技术高附加值应用

2023Q2 单季度营收 63.13 亿元，环比+7.73%，归母净利润 3.86 亿元，环比+250.8%，扣非归母净利润 3.23 亿元，环比+473.09%；毛利率 15.11%，环比+3.27pct。最近几年公司加速布局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，持续聚焦高性能封装技术高附加值应用，进一步提升核心竞争力。公司 2023 年上半年度营业收入按市场应用领域划分情况：通讯电子/消费电子/运算电子/工业及医疗电子/汽车电子占比 35.4%/26.1%/16.4%/11.5%/10.5%，同比-5.2 pcts/-2pcts/-1.3pcts/+1.4pcts/+6.9pcts。

##### 公司市场占有率稳定，半导体先进封装市场成长空间广阔

根据芯思想研究院 (ChipInsights) 发布的 2022 年全球委外封测 (OSAT) 榜单，长电科技以预估 338 亿元营收在全球前十大 OSAT 厂商中排名第三，中国大陆第一。从近五年市场份额排名来看，行业龙头企业占据了主要的份额，其中前三大 OSAT 厂商依然把控半壁江山，市占率合计近 52%。2023 年第二季度全球半导体销售 1,245 亿美元，同比下降 17.3%，但环比增长 4.2%。从地区看，2023 年上半年美洲、日本和亚太地区同比分别下降 17.2%、2.4%、25.7%，但 2023 年第二季度环比均有所增长。随着高性能计算、大数据存储、汽车电子等新兴应用端需求持续发展，全球半导体行业发展的长期基本面仍然稳定，WSTS 预计 2024 年，全球半导体行业将同比增长。从全球半导体产业发展的历史情况来看，半导体产业具有一定的周期性。

##### 面向全球市场，提供高端定制化封装测试解决方案

## 案和配套产能

在 5G 通讯应用市场领域，公司在大颗 fcBGA 封装测试技术上累积有十多年经验，得到客户广泛认同，具备从 12x12mm 到 77.5x77.5mm 全尺寸 fcBGA 产品工程与量产能力。在 5G 移动终端领域，公司深度布局高密度异构集成 SiP 解决方案，配合多个国际、国内客户完成多项 5G 射频模组的开发和量产，产品性能与良率领先于国际竞争对手。在汽车电子领域，公司产品类型已覆盖智能座舱、智能网联、ADAS、传感器和功率器件等多个应用领域；公司已加入国际 AEC 汽车电子委员会，是中国大陆第一家进入的封测企业；公司海内外六大生产基地全部通过汽车行业质量管理体系认证。在半导体存储市场领域，公司的封测服务覆盖 DRAM, Flash 等各种存储芯片产品，16 层 NAND flash 堆叠，35um 超薄芯片制程能力，Hybrid 异型堆叠等，都处于国内行业领先的地位。在 AI 人工智能/IoT 物联网领域，公司拥有全方位解决方案；公司国内厂区涵盖了封装行业的大部分通用封装测试类型及部分高端封装类型；江阴厂区可满足客户从中道封测到系统集成及测试的一站式服务。

## 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 308.07、363.39、400.53 亿元，EPS 分别为 1.18、1.99、2.38 元，当前股价对应 PE 分别为 26、15、13 倍，我们看好在半导体行业下半年下游需求恢复和国产替代加速的推动下，实现业绩的长期增长，维持“买入”投资评级。

## 风险提示

市场竞争加剧风险，研发不及预期风险，贸易摩擦风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	33,762	30,807	36,339	40,053
增长率 (%)	10.7%	-8.8%	18.0%	10.2%
归母净利润 (百万元)	3,231	2,114	3,548	4,259
增长率 (%)	9.2%	-34.6%	67.8%	20.0%
摊薄每股收益 (元)	1.82	1.18	1.99	2.38
ROE (%)	13.1%	8.1%	12.4%	13.4%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,459	3,571	3,012	5,972
应收款	3,750	3,798	4,978	4,719
存货	3,152	2,890	3,694	4,670
其他流动资产	4,783	4,748	4,789	4,877
流动资产合计	14,143	15,007	16,473	20,238
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	4,316	4,316	4,316	4,316
固定资产	19,517	20,614	20,962	19,976
在建工程	807	809	818	831
无形资产	483	458	434	411
长期股权投资	765	765	760	760
其他非流动资产	3,692	3,692	3,692	3,692
非流动资产合计	25,264	26,339	26,666	25,671
资产总计	39,408	41,346	43,139	45,909
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,174	1,174	1,174	1,174
应付账款、票据	4,973	5,272	4,514	4,041
其他流动负债	4,673	4,673	4,673	4,673
流动负债合计	11,033	11,492	10,801	10,372
<b>非流动负债:</b>				
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	15,223	14,533	14,104
<b>所有者权益</b>				
股本	1,780	1,787	1,787	1,787
股东权益	24,643	26,123	28,606	31,805
负债和所有者权益	39,408	41,346	43,139	45,909

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	3231	2114	3548	4263
少数股东权益	0	0	0	4
折旧摊销	3664	3928	5176	7009
公允价值变动	-37	-30	-33	12
营运资金变动	-846	707	-2715	-1233
经营活动现金净流量	6012	6718	5977	10055
投资活动现金净流量	-5358	-1099	-352	972
筹资活动现金净流量	458	-634	-1064	-1065
现金流量净额	1,112	4,986	4,561	9,962

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>33,762</b>	<b>30,807</b>	<b>36,339</b>	<b>40,053</b>
营业成本	28,010	26,282	29,886	32,697
营业税金及附加	90	92	73	80
销售费用	184	154	182	240
管理费用	900	924	1,090	1,162
财务费用	126	69	85	2
研发费用	1,313	1,201	1,454	1,602
费用合计	2,523	2,349	2,810	3,006
资产减值损失	34	20	30	40
公允价值变动	-37	-30	-33	12
投资收益	128	150	200	200
<b>营业利润</b>	<b>3,246</b>	<b>2,201</b>	<b>3,678</b>	<b>4,429</b>
加:营业外收入	48	25	33	28
减:营业外支出	2	3	7	7
<b>利润总额</b>	<b>3,291</b>	<b>2,223</b>	<b>3,704</b>	<b>4,450</b>
所得税费用	60	109	156	187
<b>净利润</b>	<b>3,231</b>	<b>2,114</b>	<b>3,548</b>	<b>4,263</b>
少数股东损益	0	0	0	4
<b>归母净利润</b>	<b>3,231</b>	<b>2,114</b>	<b>3,548</b>	<b>4,259</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	10.7%	-8.8%	18.0%	10.2%
归母净利润增长率	9.2%	-34.6%	67.8%	20.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.0%	14.7%	17.8%	18.4%
四项费用/营收	7.5%	7.6%	7.7%	7.5%
净利率	9.6%	6.9%	9.8%	10.6%
ROE	13.1%	8.1%	12.4%	13.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	37.5%	36.8%	33.7%	30.7%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	9.0	8.1	7.3	8.5
存货周转率	8.9	9.1	8.1	7.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.82	1.18	1.99	2.38
P/E	16.8	25.8	15.4	12.8
P/S	1.6	1.8	1.5	1.4
P/B	2.2	2.1	1.9	1.7

## ■ 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。