

2024 年 04 月 21 日

长电科技（600584.SH）

23Q4 营收创单季新高，关键领域研发持续投入

投资要点

◆ **营收/归母净利润均呈逐季改善，汽车相关业务营收同比增长超 60%。**公司 2023 全年实现营业收入 296.6 亿元，全年实现归母净利润 14.71 亿元；Q1-Q4 营收分别为 58.60/63.13/82.57/92.31 亿元，归母净利润分别为 1.10/3.86/4.78/4.97 亿元，其中四季度营收重回同比增长并创历史单季度新高。公司在以高密度系统级封装、大尺寸倒装封装、晶圆级封装为主的高性能先进封装领域不断创新突破，相关收入在 2023 年总收入中占比超过 2/3。公司强化面向应用场景整体解决方案能力和配套产能建设，在高端通信、工业电子、第三代半导体等领域，与全球客户共同开发了多样化创新应用并导入量产。汽车电子业务在技术能力、客户数量等方面保持高速拓展，2023 年相关业务收入同比增长 68%，首座车规级芯片成品制造旗舰工厂在上海临港加速建设。公司 2023 年度营业收入按市场应用领域划分情况：通讯电子占比 43.9%、消费电子占比 25.2%、运算电子占比 14.2%、工业及医疗电子占比 8.8%、汽车电子占比 7.9%，与去年同期相比，通讯电子增长 4.6pcts，消费电子下降 4.1pcts，运算电子下降 3.2pcts，工业及医疗电子下降 0.8pcts，汽车电子增长 3.5pcts。

◆ **持续研发投入，聚焦高性能运算/通讯/汽车电子等关键应用领域。**公司 2023 年研发投入达 14.4 亿元，同比增长 9.7%，研发投入集中在高性能运算（HPC）2.5D 先进封装、射频 SiP/AiP、汽车电子等新兴高增长市场。（1）高性能运算：公司持续推进多样化方案研发及生产，包括再布线层（RDL）转接板、硅转接板和硅桥为中介层三种技术路径，覆盖当前市场主流 2.5D Chiplet 方案，并已在集团旗下不同子公司实现生产，将进一步推广 XDFOI 技术，并投入 3D、存储芯片和光电合封（CPO）的封装研发。（2）通讯：公司完成新一代毫米波 AiP 方案及 WiFi 和 5G 射频模组的开发并投入生产。2024 年长电科技将继续聚焦在具备全球领先的射频测试能力的下一代封装技术，实现差异化竞争。（3）汽车电子：利用扇外型封装的雷达 AiP 芯片研发取得突破，公司设计服务射频实验室和客户合作进行多个设计验证。目前公司可以通过半固化片有机基板类 FCCSP 型封装和聚酰亚胺再布线类扇外型封装给汽车雷达提供多种定制高性能封装解决方案，增强公司在汽车传感器领域优势。随着公司临港汽车电子工厂的建设，集团同步在江阴工厂建立汽车芯片封装中试线，专注于实施车用高速运算集成电路以及新能源车用电驱功率模块的完整封装解决方案，包括自动化生产能力提升和产品全流程可追溯等方案，在 SiC 的高功率模块方面，目前已启动完整 SiC 模块封装产线搭建工作，预计将在 2024 年上半年完成，并于下半年提供新能源汽车电驱核心模块样品给到客户。

◆ **覆盖高/中/低各类半导体封测，提供高端定制化封装测试解决方案和配套产能。**公司目前提供的半导体微系统集成和封装测试服务涵盖高、中、低各种半导体封测类型，涉及多种半导体产品终端市场应用领域，并在韩国、新加坡、中国江阴、滁州、宿迁均设有分工明确、各具技术特色和竞争优势的全球运营中心。在 5G 通信类、高性能计算、消费类、汽车和工业等重要领域拥有行业领先的半导体先进封装技术（如 SiP、WL-CSP、FC、eWLB、PiP、PoP 及 XDFOI 系列等）以及混合信号/

电子 | 集成电路III

买入-A(维持)

投资评级

股价(2024-04-19)

24.54 元

交易数据

总市值（百万元）	43,902.94
流通市值（百万元）	43,902.94
总股本（百万股）	1,789.04
流通股本（百万股）	1,789.04
12 个月价格区间	35.30/21.73

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.91	-14.44	-14.95
绝对收益	-13.13	-6.12	-28.84

分析师

孙远峰

SAC 执业证书编号：S0910522120001
sunyuanfeng@huajinsc.cn

分析师

王海维

SAC 执业证书编号：S0910523020005
wanghaiwei@huajinsc.cn

相关报告

长电科技：中国华润将为实际控制人，产业资源整合优势或凸显-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.3.27

长电科技：收购扩大存储优势&提升客户粘性，业绩有望持续改善-华金证券-电子-公司快报-长电科技 2024.3.5

长电科技：Q4 订单总额恢复至去年同期，多领域增长动能强劲-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.1.24

长电科技：XDFOI 平台为支撑，吹响算力/存力/汽车三重奏-华金证券-电子-公司深度-长电科技 2023.12.27

长电科技：Q3 业绩环比显著提升，先进封

射频集成电路测试和资源优势，并实现规模量产。可为客户提供从系统集成封装设计到技术开发、产品认证、晶圆中测、晶圆级中道封装测试、系统级封装测试和芯片成品测试的全方位芯片成品制造一站式服务。

◆ **投资建议：**鉴于当前半导体行业复苏进程，我们调整对公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 330.69（前值为 356.97）/383.02（前值为 407.03）/413.13（新增）亿元，增速分别为 11.5%/15.8%/7.9%；归母净利润为 24.03（前值为 25.06）/30.06（前值为 35.30）/35.09（新增）亿元，增速分别为 63.4%/25.1%/16.8%；对应 PE 分别为 18.3/14.6/12.5 倍。考虑到长电科技推出 XDFOI™全系列产品，其中 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，未来算力/存力/汽车等市场对先进封装需求持续增长，叠加晟碟半导体/华润微等产业资源整合优势或凸显，维持买入-A 建议。

◆ **风险提示：**行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762	29,661	33,069	38,302	41,313
YoY(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	7.9
归母净利润(百万元)	3,231	1,471	2,403	3,006	3,509
YoY(%)	9.2	-54.5	63.4	25.1	16.8
毛利率(%)	17.0	13.7	15.9	16.2	16.6
EPS(摊薄/元)	1.81	0.82	1.34	1.68	1.96
ROE(%)	13.1	5.6	8.4	9.6	10.1
P/E(倍)	13.6	29.9	18.3	14.6	12.5
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
净利率(%)	9.6	5.0	7.3	7.8	8.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

装推动产品/业务结构向高附加值应用转型-
华金证券+电子+长电科技+公司快报
2023.10.29

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	14143	17619	20450	22583	26942
现金	2459	7325	9093	9191	14225
应收票据及应收账款	3689	4185	4244	5517	5082
预付账款	110	104	166	137	188
存货	3152	3196	3480	4234	4086
其他流动资产	4733	2810	3468	3504	3360
非流动资产	25264	24960	24273	24292	22354
长期投资	765	695	591	490	382
固定资产	19517	18744	18296	18481	16810
无形资产	483	663	562	470	389
其他非流动资产	4500	4859	4824	4851	4773
资产总计	39408	42579	44722	46875	49296
流动负债	11033	9682	10639	11109	11643
短期借款	1174	1696	1605	1563	1599
应付票据及应付账款	4973	5005	6006	6596	6954
其他流动负债	4887	2981	3028	2950	3090
非流动负债	3732	6746	5529	4386	2913
长期借款	2721	5777	4540	3399	1929
其他非流动负债	1010	970	989	986	984
负债合计	14765	16428	16168	15495	14556
少数股东权益	0	86	85	85	84
股本	1780	1789	1789	1789	1789
资本公积	15081	15237	15237	15237	15237
留存收益	7383	8496	10762	13627	16988
归属母公司股东权益	24643	26066	28469	31295	34655
负债和股东权益	39408	42579	44722	46875	49296

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6012	4437	6563	4770	8178
净利润	3231	1470	2402	3005	3509
折旧摊销	3664	3451	3039	3485	3907
财务费用	126	192	89	-51	-210
投资损失	-128	-2	-96	-70	-67
营运资金变动	-1162	-705	1052	-1557	1066
其他经营现金流	282	30	75	-43	-27
投资活动现金流	-5358	-998	-3035	-3369	-1769
筹资活动现金流	-1048	1411	-1760	-1302	-1375

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	1.81	0.82	1.34	1.68	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	3.36	2.48	3.67	2.67	4.57
每股净资产(最新摊薄)	13.77	14.57	15.91	17.49	19.37

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	33762	29661	33069	38302	41313
营业成本	28010	25612	27801	32113	34466
营业税金及附加	90	106	102	122	133
营业费用	184	206	225	249	294
管理费用	900	751	950	1027	1115
研发费用	1313	1440	1574	1835	1987
财务费用	126	192	89	-51	-210
资产减值损失	-223	-78	-172	-215	-207
公允价值变动收益	-37	18	-5	-3	-0
投资净收益	128	2	96	70	67
营业利润	3246	1520	2471	3086	3614
营业外收入	48	9	24	23	21
营业外支出	2	7	7	6	7
利润总额	3291	1522	2488	3103	3628
所得税	60	52	85	98	119
税后利润	3231	1470	2402	3005	3509
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-1
归属母公司净利润	3231	1471	2403	3006	3509
EBITDA	7132	5238	5551	6541	7367

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	10.7	-12.1	11.5	15.8	7.9
营业利润(%)	2.4	-53.2	62.6	24.9	17.1
归属于母公司净利润(%)	9.2	-54.5	63.4	25.1	16.8
获利能力					
毛利率(%)	17.0	13.7	15.9	16.2	16.6
净利率(%)	9.6	5.0	7.3	7.8	8.5
ROE(%)	13.1	5.6	8.4	9.6	10.1
ROIC(%)	10.4	4.8	6.6	7.7	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	37.5	38.6	36.2	33.1	29.5
流动比率	1.3	1.8	1.9	2.0	2.3
速动比率	1.0	1.4	1.5	1.6	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	8.5	7.5	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1
估值比率					
P/E	13.6	29.9	18.3	14.6	12.5
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.3	8.5	7.2	5.9	4.4

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn