

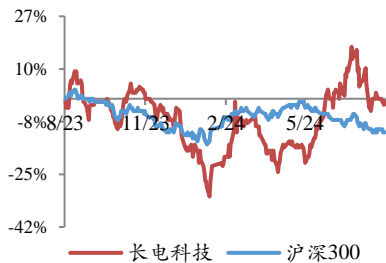
业绩修复强劲，聚焦高性能先进封装

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-08-24

收盘价(元)	30.57
近12个月最高/最低(元)	36.70/19.95
总股本(百万股)	1,789
流通股本(百万股)	1,789
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	547
流通市值(亿元)	547

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005

邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1. 收购晟碟半导体，加强存储封测布局 2024-03-05

2. 长电科技：Q3 收入环比提升，加大先进封装和汽车电子业务布局 2023-11-09

3. 长电科技：Q2 净利润环比提升显著，积极布局先进封装和汽车电子领域 2023-09-13

主要观点：

● 事件

2024年8月24日，长电科技公告2024年半年度报告，公司上半年实现营业收入154.9亿元，同比增长27.2%；上半年实现归母净利润6.2亿元，同比增长25.0%；上半年实现扣非归母净利润5.8亿元，同比增长53.5%。对应2Q24单季度实现收入86.5亿元，同比增长36.9%；单季度归母净利润4.8亿元，同比增长25.5%；单季度扣非归母净利润4.7亿元，同比增长46.9%。

● 业绩修复强劲，汽车电子高速增长

2024年上半年，公司实现营业收入154.9亿元，同比上升27.2%；其中一季度收入68.4亿元，同比上升16.8%，二季度收入86.5亿元，同比上升36.9%，环比上升26.3%。2024年上半年，公司实现归母净利润人民币6.2亿元，同比上升25.0%；其中一季度归母净利润1.4亿元，同比上升23.0%，二季度归母净利润4.8亿元，同比上升25.5%，环比上升258.0%。

公司2024年上半年营业收入按市场应用领域划分：通讯电子占比41.3%、消费电子占比27.2%、运算电子占比15.7%、工业及医疗电子占比7.5%、汽车电子占比8.3%；二季度各应用分类收入环比均实现双位数增长，全球汽车电子产业呈现出调整库存，增长乏力的局面，但公司在车载芯片领域依然保持正向成长的态势，公司汽车电子2Q24收入环比增长超过50.0%；2024年上半年，通讯电子收入同比增长超过40.0%，消费电子收入同比增长超过30.0%，运算电子结束自去年上半年以来的调整趋势，2024年上半年同比增长超过20.0%。

● 聚焦高性能先进封装，存储领域扩大市场份额

先进封装带来新的增长契机，台积电、英特尔等大厂纷纷加大对先进封装的投资力度，给半导体封装企业带来更多机遇和挑战，长电聚焦高性能先进封装，强化创新升级，推进经营稳健发展，公司推出的XDFOI 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，可以在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域应用，为客户提供外型更轻薄、数据传输速率更快、功率损耗更小的芯片成品制造解决方案。根据公司三个重要子公司经营情况看，星科金朋上半年收入8.4亿美元，同比增长4.3%，净利润0.78亿美元，同比增长44.1%；长电韩国上半年收入8.6亿美元，同比增长58.19%，净利润0.11亿美元，同比增长195.4%；长电先进上半年收入7.4亿元，同比增长19.0%，净利润1.18亿元，同比增长147.7%；以上子公司的产品结构中，高性能封装的占比较高，经营上均有不错表现。

另外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，拥有20多年memory封装量产经验，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。公司推动收购晟碟半导体 80% 股权项目，扩大公司在存储及运算电子领域的市场份额，为公司在全球存储市场的领先地位奠定坚实基础。

● **投资建议**

我们调整了公司 2024~2025 年盈利预测（原预测为 25.7、35.3 亿元），新增了 2026 年盈利预测，预计 2024~2026 年归母净利润为 20.2、30.0、35.7 亿元，对应 EPS 为 1.13、1.68、2.00 元，对应 PE 为 27.1、18.2、15.3 倍。维持“增持”评级。

● **风险提示**

收购进度不及预期、封测景气度不及预期、扩产进度不及预期、市场竞争加剧、技术开发不及预期。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29661	33705	38202	42310
收入同比 (%)	-12.1%	13.6%	13.3%	10.8%
归属母公司净利润	1471	2016	3002	3570
净利润同比 (%)	-54.5%	37.1%	48.9%	18.9%
毛利率 (%)	13.7%	14.0%	15.5%	16.0%
ROE (%)	5.6%	7.2%	9.6%	10.3%
每股收益 (元)	0.82	1.13	1.68	2.00
P/E	36.41	27.13	18.22	15.32
P/B	2.05	1.94	1.76	1.58
EV/EBITDA	10.64	7.63	5.95	4.81

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	17619	21048	25862	32661
现金	7325	9919	13454	19405
应收账款	4185	4238	4820	5334
其他应收款	87	94	106	118
预付账款	104	145	161	178
存货	3196	3518	3835	4143
其他流动资产	2723	3135	3485	3485
非流动资产	24960	24264	23137	20682
长期投资	695	710	725	725
固定资产	18744	17915	16685	14151
无形资产	663	743	823	903
其他非流动资产	4859	4897	4904	4904
资产总计	42579	45313	48999	53343
流动负债	9682	10307	10996	11770
短期借款	1696	1646	1546	1546
应付账款	4782	4831	5380	5923
其他流动负债	3204	3830	4069	4300
非流动负债	6746	6794	6789	6789
长期借款	5777	5767	5757	5757
其他非流动负债	970	1028	1033	1033
负债合计	16428	17101	17785	18559
少数股东权益	86	86	86	86
股本	1789	1789	1789	1789
资本公积	15237	15227	15227	15227
留存收益	9040	11109	14111	17681
归属母公司股东权	26066	28126	31128	34698
负债和股东权益	42579	45313	48999	53343

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4437	6684	8062	9260
净利润	1470	2016	3002	3570
折旧摊销	3539	4899	5299	5604
财务费用	300	223	221	173
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-770	-506	-514	-174
其他经营现金流	2138	2573	3570	3831
投资活动现金流	-998	-4224	-4201	-3137
资本支出	-3066	-4134	-4129	-3137
长期投资	2000	-65	-65	0
其他投资现金流	68	-25	-7	0
筹资活动现金流	1411	130	-326	-173
短期借款	522	-50	-100	0
长期借款	3055	-10	-10	0
普通股增加	9	1	0	0
资本公积增加	157	-10	0	0
其他筹资现金流	-2332	199	-216	-173
现金净增加额	4872	2594	3536	5950

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	29661	33705	38202	42310
营业成本	25612	28986	32281	35540
营业税金及附加	106	67	76	85
销售费用	206	202	210	233
管理费用	751	809	879	973
财务费用	192	77	22	-96
资产减值损失	-73	-105	-95	-100
公允价值变动收益	18	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	1520	2152	3207	3825
营业外收入	9	25	27	21
营业外支出	7	9	6	7
利润总额	1522	2168	3228	3839
所得税	52	152	226	269
净利润	1470	2016	3002	3570
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1471	2016	3002	3570
EBITDA	5222	7144	8550	9347
EPS (元)	0.82	1.13	1.68	2.00

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-12.1%	13.6%	13.3%	10.8%
营业利润	-53.2%	41.6%	49.0%	19.3%
归属于母公司净利	-54.5%	37.1%	48.9%	18.9%
获利能力				
毛利率 (%)	13.7%	14.0%	15.5%	16.0%
净利率 (%)	5.0%	6.0%	7.9%	8.4%
ROE (%)	5.6%	7.2%	9.6%	10.3%
ROIC (%)	4.6%	5.5%	7.4%	7.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	38.6%	37.7%	36.3%	34.8%
净负债比率 (%)	62.8%	60.6%	57.0%	53.4%
流动比率	1.82	2.04	2.35	2.77
速动比率	1.44	1.61	1.89	2.32
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.77	0.81	0.83
应收账款周转率	7.53	8.00	8.43	8.33
应付账款周转率	5.44	6.03	6.32	6.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	1.13	1.68	2.00
每股经营现金流薄)	2.48	3.74	4.51	5.17
每股净资产	14.57	15.72	17.40	19.39
估值比率				
P/E	36.41	27.13	18.22	15.32
P/B	2.05	1.94	1.76	1.58
EV/EBITDA	10.64	7.63	5.95	4.81

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。