

**评级：买入（维持）**

市场价格：30.57 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	1,789
流通股本(百万股)	1,789
市价(元)	30.57
市值(百万元)	54,702
流通市值(百万元)	54,702

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762	29,661	35,110	42,942	47,801
增长率 yoy%	11%	-12%	18%	22%	11%
净利润(百万元)	3,231	1,471	2,012	3,060	3,405
增长率 yoy%	9%	-54%	37%	52%	11%
每股收益(元)	1.81	0.82	1.12	1.71	1.90
每股现金流量	3.36	2.48	3.12	3.12	3.02
净资产收益率	13%	6%	7%	10%	10%
P/E	16.9	37.2	27.2	17.9	16.1
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8	1.7

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按 8 月 23 日收盘价进行计算

**投资要点**
**2024Q2 营收创历史同期新高，利润率持续修复**

**【24H1】**：公司实现营收 154.87 亿元，同增 27.22%；归母净利润 6.19 亿元，同增 24.96%；扣非归母净利 5.81 亿元，同增 53.46%；毛利率为 13.36%，同比减少 0.18pcts，归母净利率为 4.00%，同比减少 0.08pcts。归母净利润增速略低于营收增速主要因非经常性损益项减少所致：24H1 非经损益 0.38 亿元，较 23H1 的 1.17 亿元减少 0.79 亿元，24H1 非经损益中政府补助 0.33 亿元，较 23H1 非经损益中政府补助 0.73 亿元减少 0.39 亿元。扣非归母净利增速高于营收增速，主要是海外工厂在报告期内稼动率提升，带来利润率改善。

**【24Q2】**：公司实现营收 86.45 亿元，同增 36.94%、环增 26.34%，历史同期最高为 74.55 亿元，相较提升 15.96%。此外，Q2 营收增速远高于 Q1 营收 16.7% 的增速。Q2 归母净利润 4.84 亿元，同增 25.51%、环增 257.96%，扣非净利 4.74 亿元，同增 46.86%、环增 339.87%。毛利率 14.28%，同减 0.83pcts、环增 2.08pcts，归母净利率 5.60%，同比下滑 0.52pcts，环比增长 3.63pcts。公司归母净利率环比高增一方面受益于下游复苏，稼动率提升带来的毛利率提升，另一方面受益于期间费用率的降低（24Q2 期间费用率为 7.99%，同比下降 1.19pcts，环比下降 1.77pcts）。公司归母净利率同比有所下降主要系非经常性损益项较少所致：相较 23Q2，24Q2 非流动资产处置收益减少 0.13 亿、政府补助减少 0.26 亿、金融资产公允价值变动收益减少 0.15 亿，这些主要项合计减少 0.53 亿，对 24Q2 利润率影响在 0.61pcts。

**行业景气度回升+战略布局高附加市场，带来营收高增长**

随着消费市场需求趋于稳定、存储器市场回暖、人工智能与高性能计算等热点应用领域带动等因素作用，2024 年全球半导体市场重回增长轨道。WSTS 数据显示 2024 年上半年全球半导体销售额为 2908 亿美元，同比增长 18.1%，行业复苏明显。

**营收按应用领域拆分可见，通讯电子、消费电子增长远高于整体营收增速。**

- 1) 通讯电子：占比最高且增速最快领域。**24H1 实现营收 64 亿元，同比增长 48.4%，占公司整体营收比例为 41.3%，占比同比提升 5.9pcts。
- 2) 消费电子：占比第二大且增速也仅次于通讯。**24H1 实现营收 42.1 亿元，同比增长 32.6%，占公司整体营收的比例为 27.2%，占比同比提升 1.1pcts。
- 3) 运算电子：结束了自去年上半年以来的调整趋势。**24H1 实现营收 24.3 亿元，同比增长 21.8%，该业务占公司整体营收的比例为 15.7%，占比同比下滑 0.7pcts。
- 4) 工业及医疗电子：行业环比实现改善。**24H1 实现营收 11.6 亿元，同比下滑 17%，占公司整体营收的比例为 7.5%，占比同比下滑 4pcts；24Q2 工业在内的各领域收入环比实现双两位数增长。
- 5) 汽车电子：逆势取得正增长，公司大力投入。**24H1 实现营收 12.9 亿元，同比增长 0.6%，期间全球汽车电子产业出现调整库存、增长发力的局面，但公司依然取得了正向增长。该业务占公司整体营收的比例为 8.3%，占比同比下滑 2.2pcts，主要因通讯电子、消费电子业务发展迅速。从单二季度数据看，汽车电子收入环比增长超过 50%，保持快速增长势头。23H1 公司与上海临港成立合资公司长电科技汽车电子（上海）有限

公司，在临港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。“汽车电子子公司”知名股东包括上海集成电路产业投资基金二期、上海国资经营公司、大基金二期等。截至 24H1 报告期末，汽车电子子公司注册资本 48 亿元，长电科技持有该子公司 55% 股权。为临港厂完成后顺利投产，公司在江阴工厂搭建中试线，落地多项工艺自动化方案，完成高可靠性核心材料开发与认证，拉通电驱核心功率模块封测生产线，并成功向国际知名客户提供样品。公司海内外八大生产基地工厂均通过汽车行业质量管理体系认证，已成为大陆第一家加入国际 AEC 汽车电子委员会的封测厂。

### 分工厂看，长电韩国增速接近 60%。

- 1) 星科金朋：24H1 实现营收 8.40 亿美元，同比增长 4.33%，净利润 0.78 亿美元，同比增长 44.09%。24H1 该工厂净利率 9.31%，同比增 2.57pcts。该工厂定位主营半导体封装设计、凸焊、针测、封装、测试和布线解决方案提供商增长主要受益通讯电子、运算电子等市场需求量恢复。
- 2) 长电韩国：增速接近 60%。24H1 实现营收 8.62 亿美元，同比增长 58.19%，净利润 0.11 亿美元，对应净利率 1.25%，较 23H1 净利的-1131 万美元实现扭亏。该工厂主营高端封装测试产品，主要进行高阶 SiP 产品封装测试，增长主要受益通讯及消费电子需求增长。
- 3) 江阴长电：凸块及封测需求旺盛。24H1 实现营收 7.35 亿元，同比增长 19.03%，净利 1.18 亿元，同增 147.73%；对应净利率 16.03%，同增 8.33pcts。江阴长电主营半导体芯片凸块及封装测试产品。
- 4) 长电宿迁：亏损幅度有所缩小。24H1 实现营收 5.08 亿元，同比增长 22.78%，净亏损 0.15 亿元，较去年同期亏损 0.21 亿元减亏 524 万元。终端消费及电源管理类市场逐步回暖，带动宿迁厂减亏。该公司主要产品包括主要经营产品包括：中大功率分立器件、集成电路 SOP、DFN、FC 系列。
- 5) 长电滁州：24H1 实现营收 4.39 亿元，同比增长 8.13%，净亏损 427.08 万元，较去年同期正盈利 1462 万元转入亏损。滁州厂对应终端市场需求恢复较慢，竞争激烈，产品价格承压，产能利用率恢复较慢，导致净亏损。滁州厂主营半导体器件封测，产品广泛应用于人工智能、汽车电子、通讯、航空航天等领域。

### ■ 围绕算力+存力+电力+汽车电子，打造 AI 封装龙头

- 1) 算力：公司在算力领域，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，该方案涵盖 2D、2.5D、3D 集成技术。
- 2) 存力：公司封测技术覆盖 16 层 NAND flash 堆叠，35um 超薄芯片制程能力，Hybrid 异型堆叠等领域，均处于国内行业领先的地位。公司此前发布公告计划收购晟碟上海，晟碟上海为西部数据唯二闪存封测厂，主要从事先进闪存存储产品的封测，产品包括 iNAND 闪存模块，SD、MicroSD 存储器等，22/23H1 营收为 35/16 亿元，净利润为 3.6/2.2 亿元，净利率为 10%/14%——同期封测龙头净利率区间分别为 8%-10%、3%-4%。若此次交易成功有望进一步增强公司在存力领域的封装能力。
- 3) 电力：AI 计算需求带来电力需求的爆发。如今 AIGC 服务器电源领域，流行垂直供电模块 VCORE。通过垂直集成技术极大提升功率密度和热管理效率，公司已完成基于 SiP 封装技术打造的 2.5D 垂直 Vcore 模块的封装技术创新及量产。
- 4) 汽车电子：公司近年加速对汽车电子高附加值市场战略布局，设有专门的汽车电子事业中心，一方面与 Tier1/OEM 厂商建立战略合作关系，另一方面积极布局生态产业链，与上下游协同形成战略合作，进一步强化了一站式服务能力。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。公司海内外八大生产基地工厂通过 IATF16949 认证（汽车行业质量管理体系认证），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。同时，临港工厂未来的建成有望进一步增强汽车电子的供给能力。

### ■ 股权转让受让方发生变更，央企有望成为实控人

3 月 26 日公告，大基金、芯电半导体分别拟将持有的公司 9.74%、12.79% 股权转让给磐石香港，转让价均为 29.00 元/股。8 月 22 日公告，本次交易的受让方由磐石香港变更为磐石润企。磐石润企的控股股东为磐石香港，实际控制人为中国华润。此次转让若完成，长电科

技将成为央企实控的企业（此前无实控人）。后续公司经营发展有望更为稳健，在国产化大背景下，有望受益于国家对先进封装的支持。

#### ■ 投资建议

鉴于一季度受淡季影响，净利规模较小。调整 24-26 年盈利预测至 20.12/30.60/34.05 亿元（原预测 24-26 年净利为 26.5/38.0/46.0 亿元），对应 PE 为 27/18/16X，而先进封装行业指数 24-25 年的 PE 为 31/22 倍。公司估值相比于可比行业具备较强性价比，“算力+存力+电力”一体化 AI 封装能力持续巩固，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示

同行价格竞争、利润承压；AI 对先进封装的需求拉动不及预期；研报使用信息数据更新不及时的风险。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,325	13,376	19,333	25,197	营业收入	29,661	35,110	42,942	47,801
应收票据	0	0	0	0	营业成本	25,612	30,019	36,243	40,344
应收账款	4,185	4,707	5,633	6,162	税金及附加	106	125	129	143
预付账款	104	168	190	190	销售费用	206	246	258	287
存货	3,196	3,729	4,436	4,879	管理费用	751	878	1,074	1,195
合同资产	0	0	0	0	研发费用	1,440	1,615	1,975	2,151
其他流动资产	2,810	2,740	2,873	2,962	财务费用	192	172	80	123
流动资产合计	17,619	24,721	32,465	39,391	信用减值损失	-5	18	16	9
其他长期投资	118	130	138	142	资产减值损失	-73	-73	-100	-120
长期股权投资	695	743	734	724	公允价值变动收益	18	-10	-10	-1
固定资产	18,744	15,546	12,907	10,730	投资收益	2	-10	10	10
在建工程	1,053	1,133	1,213	1,293	其他收益	214	85	50	50
无形资产	663	845	1,009	1,157	营业利润	1,520	2,073	3,158	3,515
其他非流动资产	3,687	3,499	3,575	3,582	营业外收入	9	10	10	10
非流动资产合计	24,960	21,897	19,576	17,628	营业外支出	7	0	0	0
资产合计	42,579	46,618	52,041	57,018	利润总额	1,522	2,083	3,168	3,525
短期借款	1,696	1,696	1,696	1,696	所得税	51	71	108	120
应付票据	223	503	551	532	净利润	1,471	2,012	3,060	3,405
应付账款	4,782	5,750	6,855	7,391	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,471	2,012	3,060	3,405
合同负债	185	300	388	360	NOPLAT	1,655	2,179	3,137	3,524
其他应付款	353	382	371	369	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	1.12	1.71	1.90
一年内到期的非流动负债	1,491	1,880	2,156	1,842					
其他流动负债	951	1,102	1,335	1,451	主要财务比率				
流动负债合计	9,682	11,611	13,352	13,642	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	5,777	6,709	7,695	9,353	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-12.1%	18.4%	22.3%	11.3%
其他非流动负债	970	955	965	963	EBIT增长率	-49.9%	31.6%	44.0%	12.3%
非流动负债合计	6,746	7,664	8,660	10,316	归母公司净利润增长率	-54.5%	36.8%	52.1%	11.3%
负债合计	16,428	19,275	22,012	23,958	获利能力				
归属母公司所有者权益	26,066	27,257	29,943	32,975	毛利率	13.7%	14.5%	15.6%	15.6%
少数股东权益	86	86	86	86	净利率	5.0%	5.7%	7.1%	7.1%
所有者权益合计	26,151	27,343	30,029	33,060	ROE	5.6%	7.4%	10.2%	10.3%
负债和股东权益	42,579	46,618	52,041	57,018	ROIC	5.9%	7.1%	9.1%	9.1%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	38.6%	41.3%	42.3%	42.0%
					债务权益比	38.0%	41.1%	41.7%	41.9%
					流动比率	1.8	2.1	2.4	2.9
					速动比率	1.5	1.8	2.1	2.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	48	46	43	44
					应付账款周转天数	66	63	63	64
					存货周转天数	45	42	41	42
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.82	1.12	1.71	1.90
					每股经营现金流	2.48	3.12	3.12	3.02
					每股净资产	14.57	15.23	16.73	18.43
					估值比率				
					P/E	37	27	18	16
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	28	26	24	24

来源: wind, 中泰证券研究所



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。