

长电科技 (600584)

 证券研究报告
 2024年09月04日

24H1 营收净利双增显著，版图扩张展雄图，技术智能双飞跃

事件：公司发布 2024 半年度报告，完成营业收入 154.87 亿元，同比增长 27.22%。公司实现归属母公司净利润 6.19 亿元，同比增长 24.96%。扣非归属母公司净利润 5.81 亿元，同比增长 53.46%。

点评：24H1 营收净利双增显著，三大电子领域高速增长，研发投入持续加大。24H1 公司业绩增长主要因 2024 年全球半导体市场重回增长态势，公司上半年部分业务收入上升，产能利用率实现明显提升。其中通讯电子、运算电子及消费电子领域的业务收入分别实现了 48%、23% 及 33% 的同比增长。公司核心生产线加速设备投资步伐以扩大产能规模，持续深化先进封装技术的研发力度，上半年研发投入高达 8.2 亿元，较去年同期增长 22.4%。

长电科技控制权拟变更，华润集团间接掌控，半导体版图再扩张。2024 年 8 月，江苏长电科技股份有限公司公告宣布控制权拟发生变更进展。磐石润企确定为受让方，承接大基金与芯电半导体所持股份，交易后成为公司主要股东，实际控制人变更为**华润集团**。磐石润企与华润集团间的股权关系，使华润集团间接控制长电科技，进一步巩固其在半导体行业的布局。华润集团承诺，未来五年内解决旗下企业（包括无锡华润安盛与杰群电子）与长电科技的封测业务竞争，避免同业冲突，保障公司及中小股东利益。通过托管、重组等手段消除现有竞争，并优先为长电科技提供新业务机会。

并购拓展存储市场，聚焦高附加值市场，强化国际布局增实力。截止 2024 年 8 月公司收购晟碟半导体 80% 股权审批通过，将扩大公司存储与运算电子领域份额，深化客户关系，提升智能化制造水平，稳固全球半导体存储市场领导地位。公司聚焦主业，坚持国际化与专业化策略，推动高质量发展。重点布局高附加值市场，如汽车电子、高性能计算、存储、5G 通信，加强与龙头企业的合作。同时，强化国际布局与运营能力，提升海外总部功能与品牌形象，完善国内外产业布局，增强业务实力。

引领先进封装革新，车规级智造旗舰厂与高密度封装项目齐头并进，技术突破赋能高价值产业。先进封装方面，2024 年 2 月公司旗下汽车电子子公司获国家集成电路基金二期等多方增资 44 亿元，专注车规级芯片封测的全新生产基地完成厂房结构封顶。同期，依托长电科技技术优势，项目还设立汽车芯片中试线，专注于计算处理芯片与功率模块封装，优化流程，实现自动化生产；截止 2024 年 8 月已成功将 XDFOI® Chiplet 高密度多维异构集成技术推进至稳定量产阶段，该技术作为 Chiplet 领域的创新封装解决方案，集成了 2D、2.5D 及 3D 先进集成技术，通过协同设计实现芯片成品集成与测试一体化，提升了封装密度与异构集成能力。该技术不断突破，已在高性能计算、AI、5G 通信及汽车电子等前沿领域得到应用验证，为客户提供更轻薄、高速度、低功耗的芯片成品解决方案，精准对接并引领终端市场的快速增长需求。**封装芯片方面，**截止 2024 年 8 月，耗时两年建设的长电微电子晶圆级微系统集成高端制造项目（一期）已完成规划核实，实现设备进场。该项目占地两百余亩，总投资 100 亿元，一期建成后具备年产 60 亿颗高端封装芯片的能力，专注 2.5D/3D 高密度晶圆级封装技术，提供从设计协同到成品制造的一站式服务。项目旨在成为我国集成电路封测及芯片成品制造领域技术领先、单体投资规模最大的智能制造标杆之一，有力支撑 5G、AI、汽车电子等高附加值产业的发展。**封装设计方面，**设计服务事业部圆满完成了高难度先进封装设计与 Chiplet 仿真项目，精准交付予战略核心客户。同时，成功推出并稳定运行设计仿真云平台，大幅增强了仿真设计的负载处理能力。此外，在封装设计软件二次开发领域取得了重要进展。

全链条封装测试领军者，引领 5G、汽车电子、半导体存储创新，高功率能源与智能应用全面突破，一站式服务赋能行业升级。云计算方面，云计算领域迎来上升期，5G 基站与数据中心驱动高性能信号处理芯片需求增加。公司凭借十余年大颗 fCBGA 封装测试经验，赢得市场广泛认可，全尺寸产品工程及量产能力卓越。**汽车电子方面，**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。**半导体存储方面，**公司的封装服务覆盖 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 异型堆叠等都领跑国内。**功率能源方面，**公司深耕 AIGC 与通信基站供电，携手头部企业，加大资源与技术创新。扩展第三代半导体高功率产能，丰富 TOLL、TO263-7 等封装形式，创新散热结构，并应用银烧结、DBC 等工艺。特别聚焦 VCORE 模块，运用垂直集成技术提升功率密度与热管理，减少能耗，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。**5G 终端方面，**主导高密度 SiP 解决方案，助力国内外客户实现 5G/WiFi 射频模组量产，IPD 技术提升射频性能，产品性能与良率国际领先，广获认可，应用于高端 5G 终端。毫米波天线 AiP 产品亦已量产。**智能应用/IoT 方面，**提供全面封装测试至系统集成的一站式服务，覆盖广泛封装类型，以短交期、高质量满足市场需求。

数字化质管引领效能飞跃，人才战略筑基质量新高，AI 赋能未来，核心人才驱动持续成长。事业部积极推进数字化质量管理进程，完善 CQE 职能，上线电子化客户质量管理模块，显著提升质管效能。同时，注重人才发展，通过 VDA6.3 审核及问题解决培训，增强全员质量意识，推动集团质量全面提升。在 AI 与数字化领域，新建团队打造长电科技数字化管理平台，实现供应链风险 AI 预警与 AOI 检测 AI 缺陷识别，赋能未来发展。面对竞争挑战，公司优化组织架构，聚焦核心人才战略，与高校合作“芯火计划”，创新招募策略，深化核心人才培养体系，包括国际发展项目，以文化引领持续成长。

投资建议：考虑半导体复苏或低于预期，2024/2025 年实现归母净利润由 33.53/40.04 亿元下调至 21.34/26.43 亿元，新增 26 年归母净利润预测 31.45 亿，维持“买入”评级。

风险提示：公司控制权拟发生变更，技术迭代及替代风险，研发人员流失，周期复苏不及预期，下游需求不及预期，先进封装技术进展不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,762.03	29,660.96	33,071.97	36,048.45	39,112.57
增长率(%)	10.69	(12.15)	11.50	9.00	8.50
EBITDA(百万元)	8,590.82	6,523.64	6,398.23	6,985.43	7,620.31
归属母公司净利润(百万元)	3,230.99	1,470.71	2,134.09	2,642.88	3,145.18
增长率(%)	9.20	(54.48)	45.11	23.84	19.01
EPS(元/股)	1.81	0.82	1.19	1.48	1.76
市盈率(P/E)	17.17	37.73	26.00	21.00	17.64
市净率(P/B)	2.25	2.13	2.01	1.84	1.69
市销率(P/S)	1.64	1.87	1.68	1.54	1.42
EV/EBITDA	4.63	7.86	8.31	7.53	6.35

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	31.01 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,789.41
流通 A 股股本(百万股)	1,789.41
A 股总市值(百万元)	55,489.75
流通 A 股市值(百万元)	55,489.75
每股净资产(元)	14.84
资产负债率(%)	40.35
一年内最高/最低(元)	36.70/19.95

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长电科技-公司点评:预计 Q2 利润环比增速亮眼，坚定布局汽车电子和 HPC 蓄力长期增长》 2023-07-17
- 《长电科技-季报点评:23Q1 业绩短期承压，23 年业绩有望逐季度回升》 2023-04-26
- 《长电科技-年报点评报告:22 年度业绩稳健增长，高附加值领域持续保持领先优势》 2023-03-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,458.87	7,324.90	7,316.75	8,106.49	11,901.86
应收票据及应收账款	3,688.98	4,184.80	4,274.71	4,821.92	5,047.92
预付账款	110.40	104.13	203.27	96.52	220.22
存货	3,151.74	3,195.52	3,611.31	3,602.18	4,223.60
其他	4,733.28	2,809.73	400.65	477.61	452.52
流动资产合计	14,143.27	17,619.07	15,806.69	17,104.72	21,846.11
长期股权投资	764.96	694.78	694.78	694.78	694.78
固定资产	19,517.30	18,744.20	20,301.41	20,891.46	21,121.22
在建工程	807.23	1,053.27	2,431.96	2,059.18	1,835.51
无形资产	482.58	662.65	583.25	503.85	424.45
其他	3,692.39	3,805.50	3,704.33	3,729.09	3,736.63
非流动资产合计	25,264.46	24,960.40	27,715.74	27,878.36	27,812.59
资产总计	39,407.73	42,579.47	43,522.42	44,983.08	49,658.70
短期借款	1,173.66	1,695.88	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	4,972.95	5,005.25	6,461.07	5,467.65	7,453.95
其他	4,672.59	2,795.68	3,892.09	3,886.37	3,844.95
流动负债合计	10,819.20	9,496.82	12,353.16	11,354.02	13,298.90
长期借款	2,721.35	5,776.61	2,500.00	2,500.00	2,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,010.50	969.53	995.42	991.81	985.59
非流动负债合计	3,731.84	6,746.13	3,495.42	3,491.81	3,485.59
负债合计	14,765.00	16,428.30	15,848.58	14,845.83	16,784.49
少数股东权益	0.00	85.54	48.74	10.28	(23.52)
股本	1,779.55	1,788.83	1,789.41	1,789.41	1,789.41
资本公积	15,080.58	15,237.15	15,235.25	15,235.25	15,235.25
留存收益	7,382.95	8,496.35	10,379.64	12,714.38	15,489.06
其他	399.65	543.31	220.79	387.92	384.01
股东权益合计	24,642.73	26,151.17	27,673.84	30,137.25	32,874.22
负债和股东权益总计	39,407.73	42,579.47	43,522.42	44,983.08	49,658.70

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,230.99	1,470.24	2,134.09	2,642.88	3,145.18
折旧摊销	3,666.96	3,454.89	3,643.49	3,862.13	4,073.32
财务费用	153.96	300.02	164.07	72.97	20.69
投资损失	(128.17)	(1.63)	(148.26)	(92.69)	(80.86)
营运资金变动	(1,502.56)	(1,144.40)	1,604.09	(1,811.61)	1,298.40
其它	591.29	357.58	(51.99)	(43.53)	(38.31)
经营活动现金流	6,012.47	4,436.70	7,345.49	4,630.15	8,418.42
资本支出	5,117.10	3,106.14	6,474.11	4,003.61	4,006.23
长期投资	(4.67)	(70.18)	0.00	0.00	0.00
其他	(10,470.70)	(4,033.70)	(10,509.81)	(7,910.92)	(7,925.37)
投资活动现金流	(5,358.27)	(997.74)	(4,035.71)	(3,907.31)	(3,919.14)
债权融资	(132.40)	1,781.74	(2,748.20)	202.84	(334.02)
股权融资	419.21	130.57	(569.72)	(135.94)	(369.90)
其他	(1,334.89)	(500.89)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(1,048.08)	1,411.42	(3,317.93)	66.90	(703.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(393.88)	4,850.38	(8.15)	789.75	3,795.36

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	33,762.03	29,660.96	33,071.97	36,048.45	39,112.57
营业成本	28,010.20	25,611.51	28,322.84	30,280.70	32,619.88
营业税金及附加	89.64	105.67	59.53	126.17	152.54
销售费用	184.09	205.66	185.20	245.13	324.63
管理费用	900.08	751.36	830.11	1,107.41	1,212.49
研发费用	1,313.06	1,439.92	1,256.73	1,434.73	1,486.28
财务费用	126.18	191.58	164.07	72.97	20.69
资产/信用减值损失	(222.79)	(77.61)	(181.64)	(160.68)	(139.98)
公允价值变动收益	(36.74)	17.72	(10.29)	0.00	0.00
投资净收益	128.17	1.63	148.26	92.69	80.86
其他	24.47	(106.40)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	3,245.66	1,519.91	2,209.83	2,713.35	3,236.94
营业外收入	47.82	9.17	25.05	27.35	20.52
营业外支出	2.18	6.84	8.93	5.99	7.25
利润总额	3,291.30	1,522.24	2,225.94	2,734.72	3,250.21
所得税	60.31	52.00	133.56	135.37	143.33
净利润	3,230.99	1,470.24	2,092.39	2,599.35	3,106.87
少数股东损益	0.00	(0.46)	(41.70)	(43.53)	(38.31)
归属于母公司净利润	3,230.99	1,470.71	2,134.09	2,642.88	3,145.18
每股收益(元)	1.81	0.82	1.19	1.48	1.76

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	10.69%	-12.15%	11.50%	9.00%	8.50%
营业利润	2.38%	-53.17%	45.39%	22.79%	19.30%
归属于母公司净利润	9.20%	-54.48%	45.11%	23.84%	19.01%
获利能力					
毛利率	17.04%	13.65%	14.36%	16.00%	16.60%
净利率	9.57%	4.96%	6.45%	7.33%	8.04%
ROE	13.11%	5.64%	7.73%	8.77%	9.56%
ROIC	15.61%	7.07%	9.33%	10.48%	11.45%
偿债能力					
资产负债率	37.47%	38.58%	36.41%	33.00%	33.80%
净负债率	18.39%	6.27%	-3.39%	-4.81%	-16.91%
流动比率	1.28	1.82	1.28	1.51	1.64
速动比率	1.00	1.49	0.99	1.19	1.33
营运能力					
应收账款周转率	8.48	7.53	7.82	7.93	7.93
存货周转率	10.64	9.35	9.72	9.99	10.00
总资产周转率	0.88	0.72	0.77	0.81	0.83
每股指标(元)					
每股收益	1.81	0.82	1.19	1.48	1.76
每股经营现金流	3.36	2.48	4.10	2.59	4.70
每股净资产	13.77	14.57	15.44	16.84	18.38
估值比率					
市盈率	17.17	37.73	26.00	21.00	17.64
市净率	2.25	2.13	2.01	1.84	1.69
EV/EBITDA	4.63	7.86	8.31	7.53	6.35
EV/EBIT	8.07	16.65	19.29	16.83	13.65

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com