

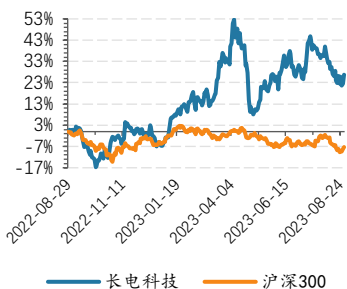
长电科技：Q2 净利润环比提升显著，积极布局先进封装和汽车电子领域

投资评级：增持（首次）

报告日期：2023-09-11

收盘价（元）	32.70
近 12 个月最高/最低（元）	38.35/20.21
总股本（百万股）	1787.0268
流通股本（百万股）	1787.0268
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	584.4
流通市值（亿元）	584.4

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

电话：13560087214

邮箱：chenyaobo@hazq.com

主要观点：

- 长电科技公布 2023 年半年报，公司 2023 年上半年 Q2 净利润环比高增长，汽车电子领域增长迅速

从收入和利润看：公司 2023 年上半年，公司实现营业收入人民币 121.7 亿元，同比下降 21.9%；其中一季度同比下降 28%，二季度同比下降 15.3%；二季度营收环比上升 7.7%。2023 年上半年，公司实现归母净利润人民币 5.0 亿元，同比下降 67.9%；其中一季度同比下降 87.2%，二季度同比下降 43.5%；二季度归母净利润环比上升 250.8%。

从公司产品下游应用领域看，公司加速从消费类向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的战略布局，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：通讯电子占比 35.4%、消费电子占比 26.1%、运算电子占比 16.4%、工业及医疗电子占比 11.5%、汽车电子占比 10.5%，与去年同期相比消费电子下降 5.2 个百分点，运算电子下降 2 个百分点，通讯电子下降 1.3 个百分点，汽车电子增长 6.9 个百分点，工业及医疗电子增长 1.4 个百分点。

公司积极进行海外客户的拓展，海外客户占比超过 80%。公司 2015 年并购星科晶朋公司。海外客户营收占比显著提升。到 2023 年上半年，海外客户营收占比达到 81%。公司依托各具技术特色和竞争优势的全球运营中心，在韩国、新加坡、中国江阴、滁州、宿迁工厂，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的芯片成品制造一站式服务。

- 公司持续研发投入，优化多领域布局，2023 年上半年在汽车电子业务、成立工业智能事业部推进高性能计算系统和高新技术产品开发方面取得进展

公司在高级辅助驾驶 ADAS 等汽车智能化增量市场的系统解决方案提前布局和相关产品封装开发的落地，助力上半年汽车电子营收快速增长，同比上升 130%；公司上半年成立工业和智能事业部，通过以整体解决方案为核心的技术开发机制，陆续推出面向 5G 射频功放、高性能计算系统、多场景智能终端等应用的整体解决方案，为客户提供一站式、定制化的技术与服务，加速在 HPC 高算力系统，储能及电源管理，智能终端模块及生态系统等领域的市场开拓；公司在毫米波雷达和激光雷达产品光学封装技术开发及量产方面，实现了打线产品 Grade0 全覆盖，同时布局第三代半导体功率模块，功率器件先进封装技术取得阶段性进展；公司在通信应用方面，针对 5G 毫米波的商用相关需求，公司已率先在客户导入 5G 毫米波 L-PAMiD 产品和测试的量产方案，5G 毫米波天线 AiP 模组产品也已进入量产。

- 先进封装在整个封装市场占比逐步提升，公司是封测领域核心公司，

是中国大陆厂商中市占率第一的公司

先进封装是延续摩尔定律的最佳选择，半导体封测行业也在由传统封装向先进封装技术过渡，先进封装技术在整个封装市场的占比正在逐步提升。根据 Yole 的数据，2021 年全球先进封装市场总营收为 374 亿美元，预计先进封装市场将在 2027 年达到 650 亿美元规模，2021-2027 年间年化复合增速达 9.6%，相比同期整体封装市场和传统封装市场，先进封装市场的增长更为显著，将为全球封测市场贡献主要增量。根据芯思想发布的委外封测榜单中，2022 年前十大中国大陆企业占比 21.07%，长电科技在其中中国大陆市场占比 51%。从全球市场看长电科技在全球前十大 OSAT 厂商中排名第三。

● 公司基于全球化布局，拥有一站式服务客户能力，技术实力雄厚

公司基于全球范围内拥有六大集成电路成品生产基地，服务全球多元化优质的客户群体。同时公司作为全球领先的集成电路制造和技术服务提供商，长电科技提供全方位的芯片成品制造一站式服务。公司产品、服务和技术涵盖了主流集成电路系统应用，包括网络通讯、移动终端、高性能计算、车载电子、大数据存储、人工智能与物联网、工业智造等领域。长电科技利用自身强大的封装设计，封装集成和测试等端到端综合能力，提供包括集成封装、测试、直接交付终端客户等在内的全方位一站式解决方案，涵盖了：封装及集成设计、晶圆凸块、晶圆探针、基板封装、测试程序开发、最终测试、密封包装以及终端交付。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 299.55 亿/360.25 亿和 412.78 亿元。归母净利润分别为 17.51 亿/28.23 亿和 39.59 亿元，每股 EPS 为 0.98 元/1.58 元/2.22 元。对应 PE 分别为 33/21/15 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	33762	29955	36025	41278
收入同比 (%)	10.7%	-11.3%	20.3%	14.6%
归属母公司净利润	3231	1751	2823	3959
净利润同比 (%)	9.2%	-45.8%	61.2%	40.3%
毛利率 (%)	17.0%	14.9%	16.2%	17.7%
ROE (%)	13.1%	6.6%	9.6%	11.9%
每股收益 (元)	1.82	0.98	1.58	2.22
P/E	12.66	33.37	20.70	14.76
P/B	1.66	2.20	1.98	1.75
EV/EBITDA	6.56	9.50	7.20	5.51

资料来源: wind, 华安证券研究所

正文目录

1 长电科技半年度业绩点评和历史财务状况	5
1.1 公司收入和利润	5
1.2 公司营业收入下游构成和公司业务布局变化	5
1.3 公司综合毛利率、净利率和主要参股控股公司业绩和变化归因	7
1.4 公司费用端情况和研发投入	8
2 长电科技：具备国际化视野和全球布局的封测龙头企业	9
2.1 历史沿革	9
2.2 深度布局先进封装技术，未来先进封装是封装市场主要增量	9
2.3 基于全球化布局，服务全球客户，技术实力雄厚，拥有一站式服务客户的能力	12
2.4 经营计划明确并持续加大研发投入	13
风险提示：	14
财务报表与盈利预测	15

图表目录

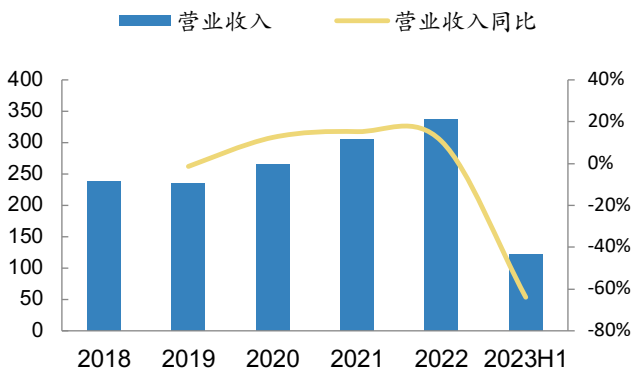
图表 1 公司营业收入 2018-2023H1 (亿元)	5
图表 2 公司净利润情况 2018-2023H1 (亿元)	5
图表 3 公司单季度营业收入 2021Q2-2023Q2 (亿元)	5
图表 4 公司单季度净利润情况 2021Q2-2023Q2 (亿元)	5
图表 5 公司下游应用领域构成和变化 (2023 年半年报)	6
图表 6 公司 2023 年上半年产品和业务进展	6
图表 7 公司国内国外客户占比 (2013-2023H1)	7
图表 8 公司 2023 年上半年营收占比 (国内 vs 国外)	7
图表 9 公司综合毛利率和净利率变化 2018-2023H1	7
图表 10 公司主要控股参股公司业绩和需求变化情况	8
图表 11 公司研发、管理、销售费用率 2018-2023H1	8
图表 12 公司历史沿革	9
图表 13 公司核心聚焦领域和业务布局进展情况 (截止 2023 年上半年)	10
图表 14 2021-2027 先进封装占比概览 (先进封装占比提升)	11
图表 15 2022 年全球前十大 OSAT 厂商市占率情况	11
图表 16 2022 年中国大陆前十大 OSAT 厂商市场占比	11
图表 17 2022 年全球委外封测市场占有率 (长电科技排名全球第三)	12
图表 18 长电科技在全球拥有六大集成电路成品生产基地和两大研发中心	12
图表 19 委外封测领域业务流程概览 (公司具备一站式服务能力)	13
图表 20 公司 2023 年经营计划细则和目标	13

1 长电科技半年度业绩点评和历史财务状况

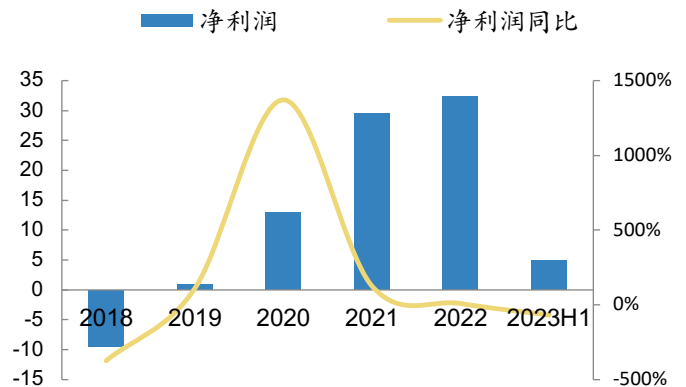
1.1 公司收入和利润

从收入和利润看。公司 2023 年上半年, 公司实现营业收入人民币 121.7 亿元, 同比下降 21.9%; 其中一季度同比下降 28%, 二季度同比下降 15.3%; 二季度营收环比上升 7.7%。公司 2023 年上半年, 实现归母净利润人民币 5.0 亿元, 同比下降 67.9%; 其中一季度同比下降 87.2%, 二季度同比下降 43.5%; 二季度归母净利润环比上升 250.8%。

图表 1 公司营业收入 2018-2023H1 (亿元)



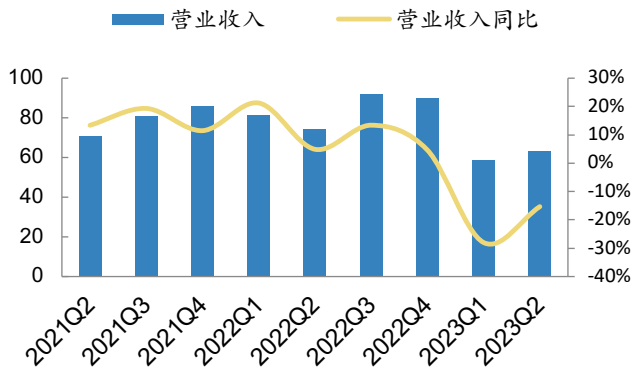
图表 2 公司净利润情况 2018-2023H1 (亿元)



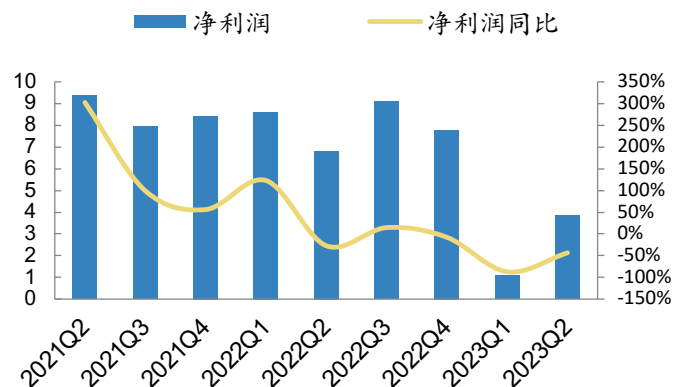
资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 3 公司单季度营业收入 2021Q2-2023Q2 (亿元)



图表 4 公司单季度净利润情况 2021Q2-2023Q2 (亿元)



资料来源: wind, 华安证券研究所

资料来源: wind, 华安证券研究所

1.2 公司营业收入下游构成和公司业务布局变化

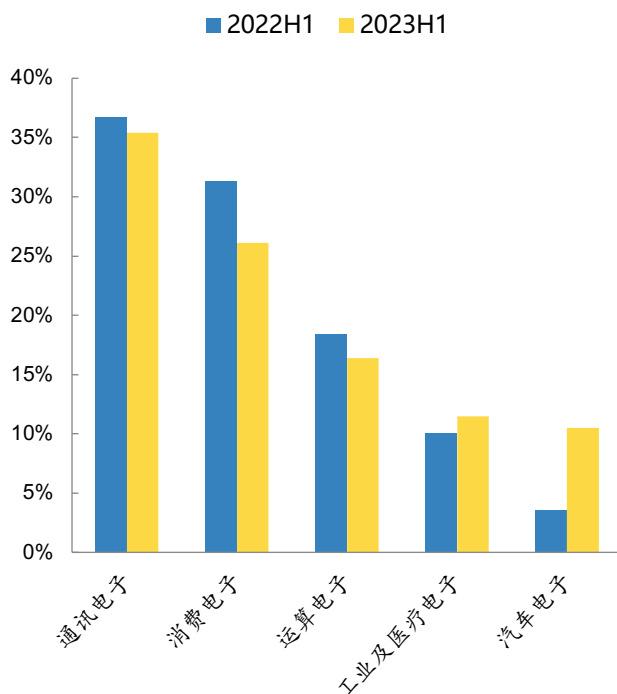
从公司产品下游应用领域看, 公司加速从消费类向市场需求快速增长的汽车电子、5G 通信、高性能计算、存储等高附加值市场的战略布局, 持续聚焦高性能封装技术高附加值应用, 进一步提升核心竞争力。公司 2023 年上半年度营业收入按市场应用领域划分情况: 通讯电子占比 35.4%、消费电子占比 26.1%、运算电子占比 16.4%、工业及医疗电子占比 11.5%、汽车电子占比 10.5%, 与去年同期相比消费电子下降 5.2 个百分点, 运算电子下降 2 个百分点, 通讯电子下降 1.3 个百分点, 汽车电子增长 6.9 个百分点, 工业及医疗电子增长 1.4 个百分点。

长电科技持续优化多领域布局，2023 年上半年在汽车电子业务、成立工业智能事业部推进高性能计算系统和高新技术产品开发方面取得进展。

公司在高级辅助驾驶 ADAS 等汽车智能化增量市场的系统解决方案提前布局和相关产品封装开发的落地，助力上半年汽车电子营收快速增长，同比上升 130%；公司上半年成立工业和智能事业部，通过以整体解决方案为核心的技术开发机制，陆续推出面向 5G 射频功放、高性能计算系统、多场景智能终端等应用的整体解决方案，为客户提供一站式、定制化的技术与服务，加速在 HPC 高算力系统，储能及电源管理，智能终端模块及生态系统等领域的市场开拓；公司在毫米波雷达和激光雷达产品光学封装技术开发及量产方面，实现了打线产品 Grade0 全覆盖，同时布局第三代半导体功率模块，功率器件先进封装技术取得阶段性进展；公司在通信应用方面，针对 5G 毫米波的商用相关需求，公司已率先在客户导入 5G 毫米波 L-PAMiD 产品和测试的量产方案，5G 毫米波天线 AiP 模组产品也已进入量产。

图表 5 公司下游应用领域构成和变化 (2023 年半年报)

图表 6 公司 2023 年上半年产品和业务进展



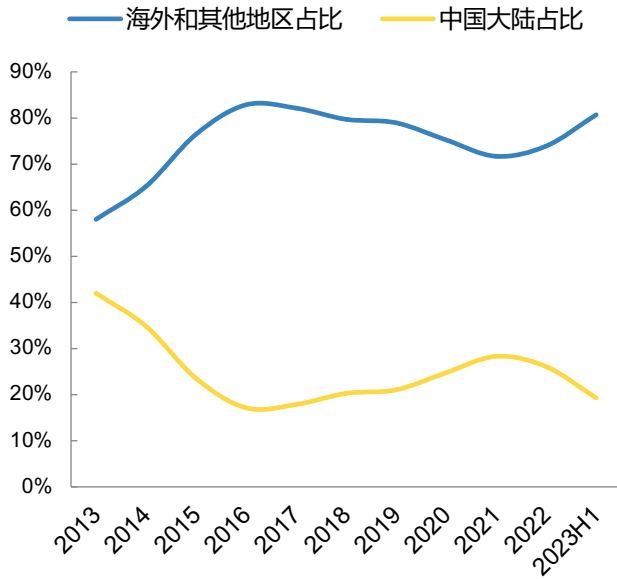
进展情况	
汽车电子业务	得益于新能源汽车增长，公司在 ADAS 等汽车智能化增量市场的系统解决方案提前布局和相关产品封装开发的落地，汽车电子业务同比增长 130%，营收占比提升至 10.5%。2023 年 4 月，长电科技和上海临港成立合资公司，在上海市自由贸易试验区临港新片区建立汽车芯片成品制造封测生产基地，继续推进汽车电子领域布局。
成立工业和智能事业部	推出面向 5G 射频功放、高性能计算系统、多场景智能终端等应用的整体解决方案，为客户提供一站式、定制化的技术与服务，加速在 HPC 高算力系统，储能及电源管理，智能终端模块及生态系统等领域的市场开拓。
持续推动引进和发展高新技术产品	毫米波雷达和激光雷达产品光学封装技术开发及量产，实现了打线产品 Grade0 全覆盖 布局第三代半导体功率模块，功率器件先进封装技术取得阶段性进展 针对 5G 毫米波的商用相关需求，公司已率先在客户导入 5G 毫米波 L-PAMiD 产品和测试的量产方案，5G 毫米波天线 AiP 模组产品也已进入量产

资料来源：公司 2023 年半年度报告，华安证券研究所

资料来源：公司 2023 年半年度报告，华安证券研究所

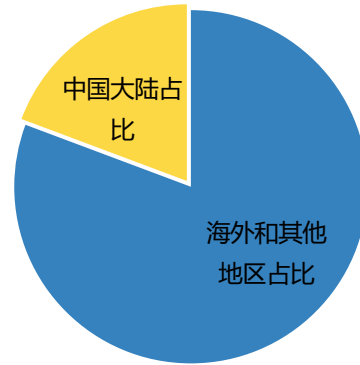
公司积极进行海外客户的拓展，海外客户占比超过 80%。公司积极拓展海外客户市场，从 2013 年海外客户营收占比 58%，提升至 2016 年海外营收占比高峰的 83%，海外营收占比的快速提升，主要系公司 2015 年并购星科晶朋公司。虽海外营收占比从 2017 年开始逐步回落。但从 2021 年起，公司海外和其他地区营收占比持续提升，从 2021 年的 72%，2022 年的 74%，提升至 2023 年上半年海外营收占比的 81%。公司依托各具技术特色和竞争优势的全球运营中心，在韩国、新加坡、中国江阴、滁州、宿迁工厂，为客户提供从系统集成封装设计到技术开发、产品认证、晶圆中测、晶圆级中道封装测试、系统级封装测试和芯片成品测试的全方位的芯片成品制造一站式服务。

图表 7 公司国内国外客户占比 (2013-2023H1)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 8 公司 2023 年上半年营收占比 (国内 vs 国外)

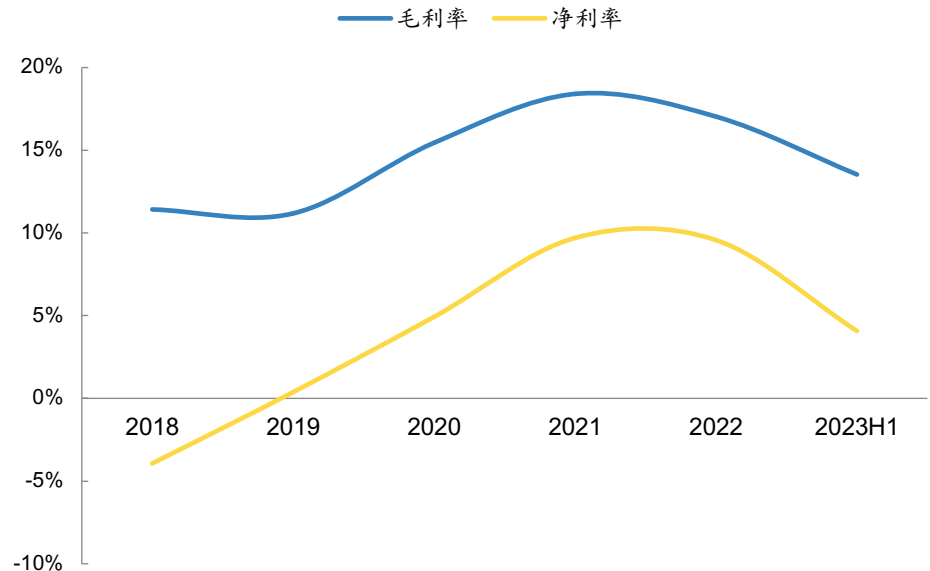


资料来源: wind, 华安证券研究所

1.3 公司综合毛利率、净利率和主要参股控股公司业绩和变化归因

由于市场需求波动, 毛利率和净利率同比下降。长电科技主要控股和参股公司由于市场需求波动, 订单减少, 产能利用率下降等多重因素, 使得毛利率和净利率呈现同比下降。公司综合毛利率从 2022 年 17.04%, 下降至 2023 年上半年的 13.54%。公司综合净利率从 2022 年的 9.57% 下降至 2023 年上半年的 4.07%。

图表 9 公司综合毛利率和净利率变化 2018-2023H1



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 10 公司主要控股参股公司业绩和需求变化情况

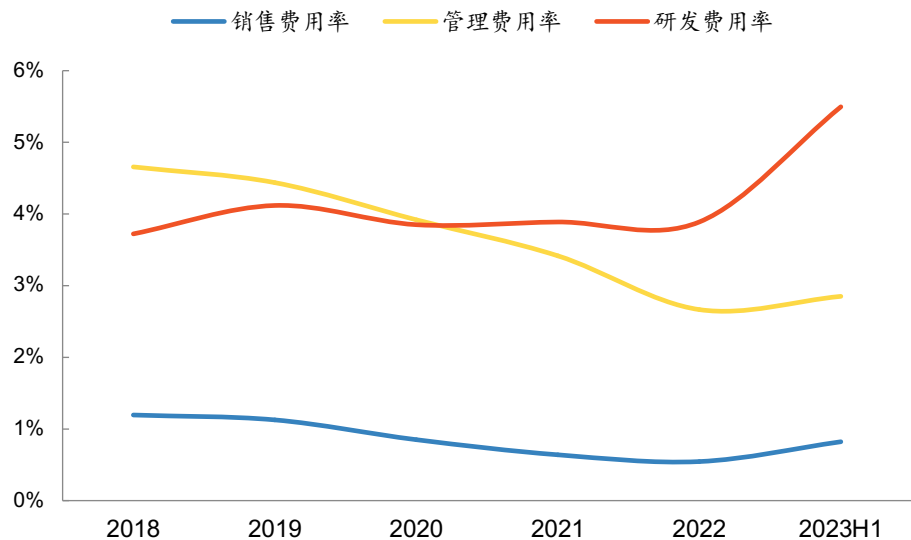
公司主要参股控股公司	业绩	影响因素和变化
STATS ChipPAC Pte. Ltd. (全资子公司)	营收 80,541.71 万美元, 同比下降 15.44%; 净利润 5,430.01 万美元, 同比下降 57.78%。	由于市场需求波动, 订单减少, 产能利用率下降, 使得毛利率和净利润同比下降。
JCET STATS CHIPPAC KOREA LIMITED (长电韩国) (全资子公司)	营业收入 54,462.02 万美元, 比上年同期下降 26.83%; 净亏损 1,131.26 万美元。	与去年同期相比, 系统级封装产品业务订单减少, 公司经营收入相应减少。所得税优惠力度减少。
江阴长电先进封装 (持股 99.094%)	营业收入 61,780.39 万元, 较上年同期下降 30.25%; 净利润 4,757.77 万元, 比上年同期下降 67.85%。	由于消费电子市场需求疲软、订单下降、价格竞争激烈使得产能利用率降低, 营收及利润较上年相比下降。
长电科技(宿迁) (全资子公司)	营业收入 41,397.56 万元, 比上年同期下降 36.86%; 净亏损 2,055.62 万元。	受市场需求波动影响, 订单有所调整, 营收及利润较上年相比下降。
长电科技(滁州) (全资子公司)	营业收入 40,597.64 万元; 比上年同期减少 34.87%。净利润 1,462.41 万元, 减少 85.83%。	受市场需求波动影响, 订单有所调整, 营收及利润下降。

资料来源: 公司 2023 年半年报, 华安证券研究所

1.4 公司费用端情况和研发投入

公司持续投入研发, 巩固技术优势。公司研发费用从 2022 年上半年的 6.37 亿, 提升至 2023 年上半年的 6.69 亿元。研发费用率从 2022 年上半年的 4.08% 提升至 2023 年上半年研发费用率 5.5%, 研发费用率呈现上升态势。公司管理费用从 2022 年上半年的 4.93 亿元, 下降至 2023 年上半年的 3.46 亿元, 同比下降 29.78%。管理费用率从 2022 年上半年的 3.16% 下降至 2023 年上半年的 2.84%。销售费用从 2022 年的 9718 万元, 提升至 2023 年上半年的 9999 万元, 同比提升 2.89%。销售费用率从 2022 年上半年的 0.62% 提升至 2023 年上半年的 0.82%。

图表 11 公司研发、管理、销售费用率 2018-2023H1



资料来源: wind, 华安证券研究所

2 长电科技：具备国际化视野和全球布局的封测龙头企业

2.1 历史沿革

历经 50 载风雨兼程，长电科技逐渐成为具备国际竞争力和视野的半导体封测龙头企业。公司前身江阴晶体管厂于 1972 年成立；后公司于 1989 年实现集成电路自动化生产线的投产；2000 年，公司改制为江苏长电科技股份有限公司；2003 年公司于上海证券交易所上市，并于同年成立长电先进公司；公司 2011 年成立长电科技宿迁公司；2012 年成立长电科技滁州公司；2015 年公司收购星科金朋；2020 年公司成立长电科技管理有限公司；2021 年公司成立设计服务事业中心和汽车电子事业中心；2022 年长电微电子晶圆级微系统集成高端制造项目动工。

图表 12 公司历史沿革



资料来源：公司官网，华安证券研究所绘制

2.2 深度布局先进封装技术，未来先进封装是封装市场主要增量

公司聚焦关键应用领域，面向全球市场，提供高端定制化封装测试解决方案，深度布局先进封装技术。长电科技聚焦关键应用领域，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 XDFOITM 系列等)以及混合信号/射频集成电路测试和资源优势，并实现规模量产，能够为市场和客户提供量身定制的技术解决方案。

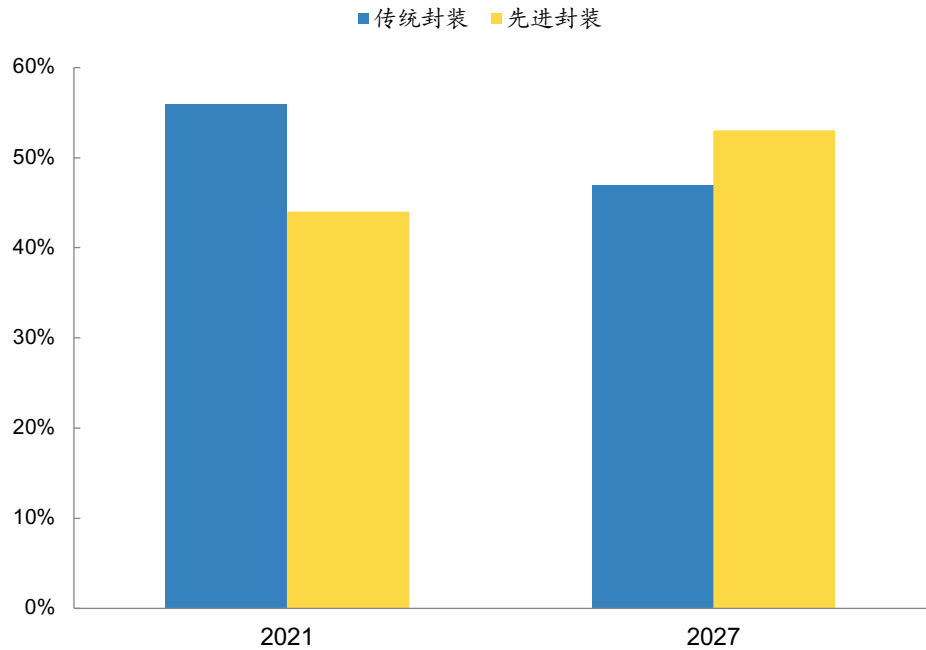
图表 13 公司核心聚焦领域和业务布局进展情况 (截止 2023 年上半年)

公司核心聚焦领域	公司布局和技术实力
5G 通讯应用市场领域	<p>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。在封装体积增加的同时以及在前期系统平台专利布局的基础上, 公司与客户共同开发了基于高密度 Fanout 封装技术的 2.5DfcBGA 产品, 同时认证通过 TSV 异质键合 3DSoC 的 fcBGA。</p>
5G 移动终端领域	<p>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, 获得客户和市场高度认可, 已应用于多款高端 5G 移动终端, 通过工艺流程优化、辅助治具和设备升级等措施, 将模组密度提升至上一代产品的 1.5 倍</p>
移动终端的主要元件	<p>基本实现了所需封装类型的全覆盖。移动终端用毫米波天线 AiP 产品等已进入量产阶段</p>
CIS 工艺产线	<p>公司拥有可应用于高性能高像素摄像模组的 CIS 工艺产线, 也为公司进一步在快速增长的摄像模组市场争得更多份额奠定了基础。</p>
汽车电子领域	<p>公司设有专门的汽车电子事业中心, 进一步深化汽车电子业务的规划和运营, 实现在汽车电子领域的迅速拓展, 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。本报告期, 公司与上海临港成立合资公司, 在上海市自由贸易试验区临港新片区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。另外, 公司海内外六大生产基地全部通过 IATF16949 认证(汽车行业质量管理体系认证)。</p>
半导体存储市场领域	<p>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, 处于国内领先地位。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; 产能充足、交期短、质量好(良率均能达到 99.9%以上), 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。</p>
AI 人工智能/IoT 物联网领域	<p>公司推出的 XDF01 全系列产品, 目前 XDF01 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, 同步实现国际客户 4nm 节点多芯片系统集成封装产品出货, 最大封装体面积约为 1500mm² 的系统级封装。该技术是一种面向 Chiplet 的极高密度、多扇出型封装高密度异构集成解决方案, 其利用协同设计理念实现了芯片成品集成与测试一体化, 涵盖 2D、2.5D、3D 集成技术。经过持续研发与客户产品验证, 长电科技 XDF01TM 不断取得突破, 已在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域应用, 为客户提供了外型更轻薄、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, 满足日益增长的终端市场需求。</p>

资料来源: 公司 2023 年半年报, 华安证券研究所

随着电子产品进一步朝向小型化与多功能的发展, 芯片尺寸越来越小, 芯片种类越来越多, 其中输出脚数大幅增加, 使得 3D 封装、扇形封装(FOWLP/PLP)、微间距焊线技术, 以及系统封装(SiP)等技术的发展成为延续摩尔定律的最佳选择之一, 半导体封测行业也在由传统封测向先进封测技术过渡, 先进封装技术在整个封装市场的占比正在逐步提升。根据 Yole 的数据, 2021 年全球先进封装市场总营收为 374 亿美元, 预计先进封装市场将在 2027 年达到 650 亿美元规模, 2021-2027 年间年化复合增速达 9.6%, 相比同期整体封装市场和传统封装市场, 先进封装市场的增长更为显著, 将为全球封测市场贡献主要增量。

图表 14 2021-2027 先进封装占比概览 (先进封装占比提升)

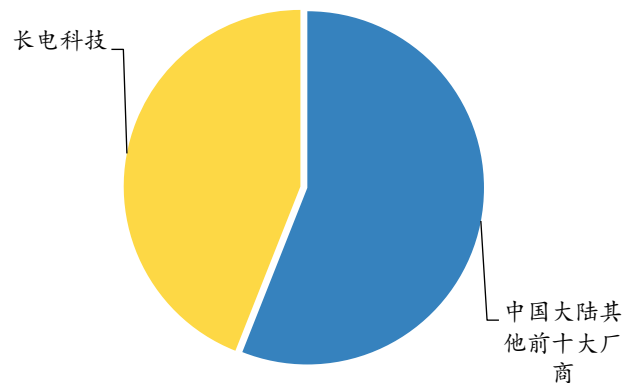
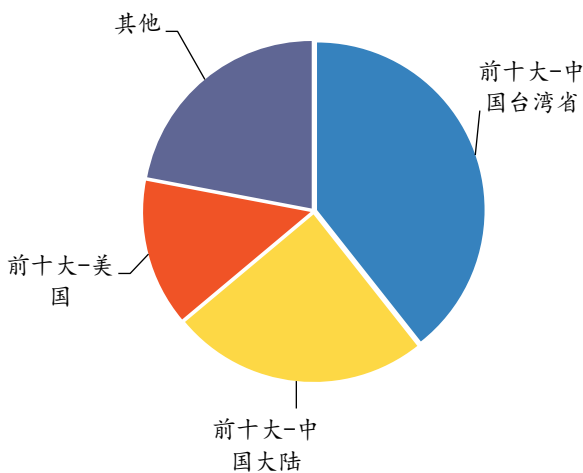


资料来源: Yole, 公司 2022 年年报, 华安证券研究所

公司是封测领域核心公司, 是中国大陆厂商中市占率第一的公司。根据芯思想研究院的数据, 从封测产业来看, 中国台湾、中国大陆和美国占据主要市场份额, 前十大 OSAT 厂商中, 中国台湾有五家, 市占率为 39.36%; 中国大陆有四家, 市占率为 24.55%; 美国一家, 市占率为 14.08%。根据芯思想发布的委外封测榜单中, 2022 年前十大中国大陆企业占比 21.07%, 长电科技在其中占比 51%。从全球市场看公司在全球前十大 OSAT 厂商中排名第三, 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%。

图表 15 2022 年全球前十大 OSAT 厂商市占率情况

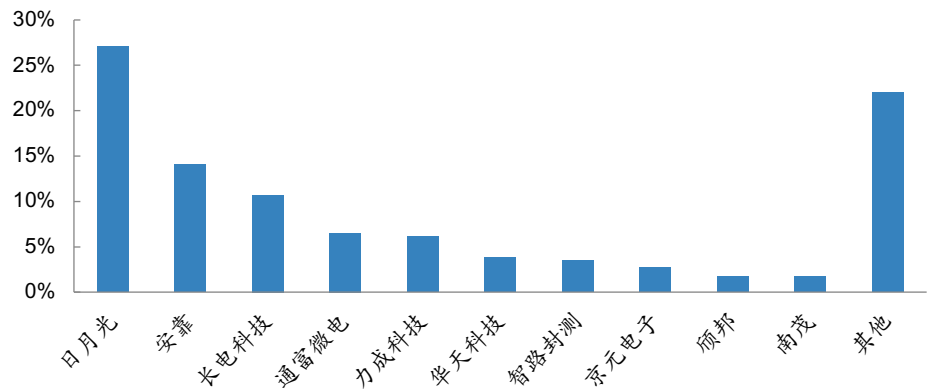
图表 16 2022 年中国大陆前十大 OSAT 厂商市场占比



资料来源: 芯思想研究院, 公司 2022 年年报, 华安证券研究所

资料来源: 芯思想研究院, 公司 2022 年年报, 华安证券研究所

图表 17 2022 年全球委外封测市场占有率 (长电科技排名全球第三)



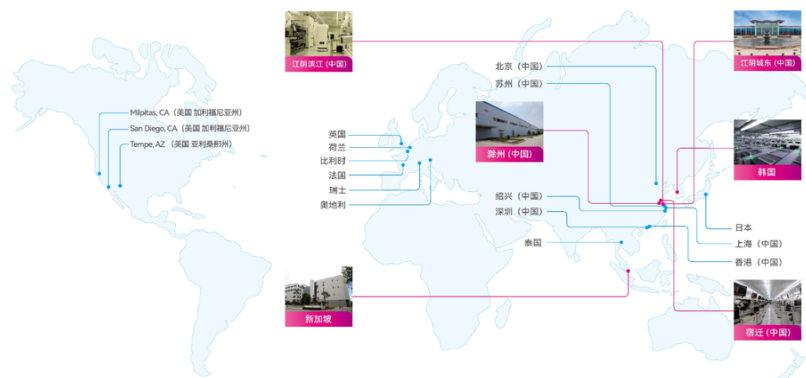
资料来源: 芯思想研究院, 公司 2023 年半年报, 华安证券研究所

2.3 基于全球化布局, 服务全球客户, 技术实力雄厚, 拥有一站式服务客户的能力

公司具备国际化视野, 在中韩拥有两大研发中心, 研发实力雄厚。公司在中国和韩国有两大研发中心, 拥有“高密度集成电路封测国家工程实验室”、“博士后科研工作站”、“国家级企业技术中心”等研发平台; 并拥有雄厚的工程研发实力和经验丰富的研发团队。公司拥有丰富的多样化专利, 覆盖中、高端封测领域。2023 年上半年, 公司共获得境内外专利授权 53 件, 其中发明专利 49 件(境外发明专利 24 件); 共新申请专利 279 件。截至 2023 年上半年, 公司拥有专利 3,041 件, 其中发明专利 2,462 件(在美国获得的专利为 1,471 件)。

公司基于全球范围内拥有六大集成电路成品生产基地, 服务全球多元化优质的客户群体。公司业务拥有广泛的地区覆盖, 在全球拥有稳定的多元化优质客户群, 客户遍布世界主要地区, 涵盖集成电路制造商、无晶圆厂公司及晶圆代工厂, 并且许多客户都是各自领域的市场领导者。公司在战略性半导体市场所在国家建立了成熟的业务, 并且接近主要的晶圆制造枢纽, 能够为客户提供全集成、多工位(multi-site)、端到端封测服务。

图表 18 长电科技在全球拥有六大集成电路成品生产基地和两大研发中心

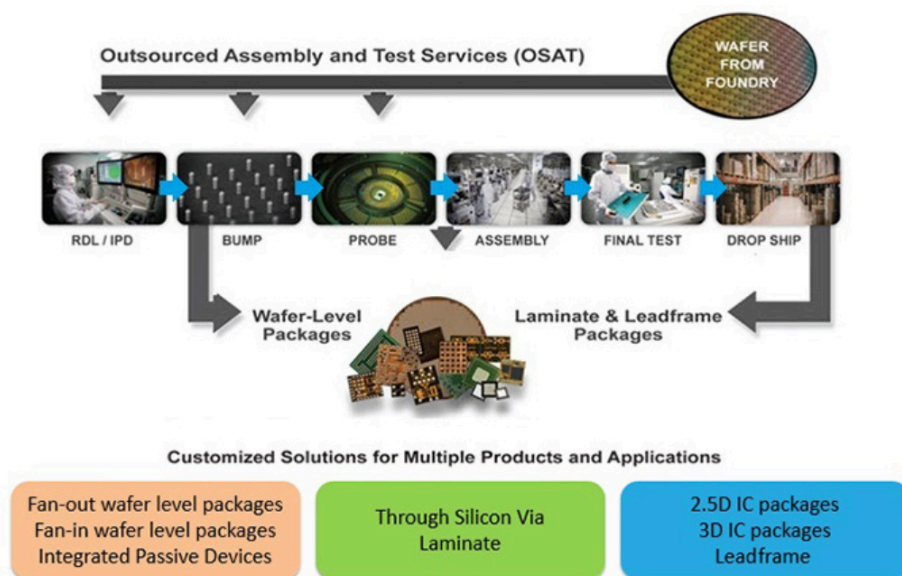


资料来源: 公司官网, 华安证券研究所

作为全球领先的集成电路制造和技术服务提供商, 长电科技提供全方位的芯片

成品制造一站式服务。公司产品、服务和技术涵盖了主流集成电路系统应用，包括网络通讯、移动终端、高性能计算、车载电子、大数据存储、人工智能与物联网、工业智造等领域。长电科技利用自身强大的封装设计，封装集成和测试等端到端综合能力，提供包括集成封装、测试、直接交付终端客户等在内的全方位一站式解决方案，涵盖了：封装及集成设计、晶圆凸块、晶圆探针、基板封装、测试程序开发、最终测试、密封包装以及终端交付。

图表 19 委外封测领域业务流程概览（公司具备一站式服务能力）



资料来源：公司官网，华安证券研究所

2.4 经营计划明确并持续加大研发投入

公司于 2022 年年报中指出，根据世界半导体贸易统计组织(WSTS)发布预期，2023 年半导体市场规模呈现下行趋势。公司在面临复杂多变的市场和环境下，公司计划持续优化资本开支，继续加大研发投入，优化工厂运营效率，提升公司治理专业化水平，优化供应链管理体系，和进一步落实公司人才战略及人才储备。其中在继续加大研发费用投入方面，Chiplet 小芯片解决方案的多样化研发、PLP 面板级封装实用技术研发、碳化硅，氮化镓等新一代功率器件模组的研究将是 2023 年的重点推进方向，同时，公司将持续投入上海创新中心的中试产线建设。公司设立工业和智能应用事业部，在非汽车领域及未来有更为稳健发展前景的人工智能等应用领域，建立以智能化解决方案为核心的产品开发机制和市场推广机制，进一步扩大工厂工程技术开发和推广工作的平台化建设。在优化资本开支方面，公司计划将主要投资的重点放在汽车电子专业封测基地，2.5DChiplet，新一代功率器件封装产能规划等未来发展项目，以及现有工厂面向高性能封装技术，工厂自动化等产能升级的方向上，减少现有工厂常规产品的技术和产能更新的规模。

图表 20 公司 2023 年经营计划细则和目标

公司经营计划	公司目标和经营细则
优化资本开支	2023 年，公司计划将主要投资的重点放在汽车电子专业封测基地，2.5DChiplet，新一代功率器件封装产能规划等未来发展项目，以及现有工厂面向高性能封装技术，工厂自动化等产能升级的方向上，减少现有工厂常规产品的技术和产能更新的规模。

<p>继续加大研发投入</p>	<p>在继续加大研发费用投入方面，Chiplet 小芯片解决方案的多样化研发、PLP 面板级封装实用技术研发、碳化硅，氮化镓等新一代功率器件模组的研究将是 2023 年的重点推进方向，同时，公司将持续投入上海创新中心的中试产线建设。公司设立工业和智能应用事业部，在非汽车领域及未来有更为稳健发展前景的人工智能等应用领域，建立以智能化解决方案为核心的产品开发机制和市场推广机制，进一步扩大工厂工程技术开发和推广工作的平台化建设。</p>
<p>优化工厂运营效率，提升公司治理专业化水平</p>	<p>在企业效率和治理能力提升方面，将积极利用短期内营收和利润空间承压回落的调整周期和灵活的全球化布局，加速芯片成品制造工艺向高性能化的主动转型和产线自动化智能化升级，进一步推进人员优化和技术人才密度提升工作，以持续提升运营效率。</p>
<p>优化供应链管理体系</p>	<p>2023 年，公司将持续推进供应链多元化，属地化的验证和导入工作。与此同时，公司将进一步夯实供应链集中采购优势，扩大全球工厂集中采购范围，实行重要物资集中采购的战略与执行一体化的集团供应链管理模式，优化供应商资源，降低成本。同时，发挥上海创新中心平台优势，加快培育多元化供应商，持续推动一站式集采平台。</p>
<p>进一步落实公司人才战略及人才储备</p>	<p>2023 年公司将重点增强组织韧性，及时应对市场环境的不断变化，赋能业务发展战略。公司通过 OKR 机制来落实公司和各团队战略目标的导入分解和落地，加强激励政策的完善和绩效挂钩来进一步促进高绩效文化的建设。同时，将进一步提升管理人员配比，降低人工成本，重点关注复合型人才培养。</p> <p>公司将推动产学研合作迈向新台阶。拓展与科研院校的合作领域，加强产教融合，与高校合作培养产业多层次人才，推动产教融合取得实效。</p>

资料来源：公司 2022 年年报，华安证券研究所

风险提示：

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

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14143	14142	19030	26956	营业收入	33762	29955	36025	41278
现金	2459	1092	5054	11542	营业成本	28010	25478	30188	33971
应收账款	3689	4606	4558	5235	营业税金及附加	90	60	72	83
其他应收款	61	83	100	115	销售费用	184	213	216	206
预付账款	110	127	151	170	管理费用	900	959	1081	1238
存货	3152	3070	3554	3931	财务费用	126	70	98	17
其他流动资产	4672	5163	5613	5963	资产减值损失	-257	-115	-105	-95
非流动资产	25264	26998	26199	23141	公允价值变动收益	-37	0	0	0
长期投资	765	780	795	810	投资净收益	128	150	144	165
固定资产	19517	21136	20294	17192	营业利润	3246	1848	2993	4202
无形资产	483	504	525	546	营业外收入	48	25	35	45
其他非流动资产	4500	4579	4586	4593	营业外支出	2	10	25	35
资产总计	39408	41140	45229	50097	利润总额	3291	1863	3003	4212
流动负债	11033	10816	12088	13001	所得税	60	112	180	253
短期借款	1174	1324	1274	1174	净利润	3231	1751	2823	3959
应付账款	4634	3892	4612	5190	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	5226	5600	6202	6637	归属母公司净利润	3231	1751	2823	3959
非流动负债	3732	3706	3701	3696	EBITDA	7029	6819	8448	9835
长期借款	2721	2711	2701	2691	EPS (元)	1.82	0.98	1.58	2.22
其他非流动负债	1010	995	1000	1005	主要财务比率				
负债合计	14765	14522	15789	16697	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	1780	1787	1787	1787	营业收入	10.7%	-11.3%	20.3%	14.6%
资本公积	15081	15265	15265	15265	营业利润	2.4%	-43.1%	62.0%	40.4%
留存收益	7783	9566	12388	16348	归属于母公司净利	9.2%	-45.8%	61.2%	40.3%
归属母公司股东权	24643	26617	29440	33400	获利能力				
负债和股东权益	39408	41140	45229	50097	毛利率 (%)	17.0%	14.9%	16.2%	17.7%
现金流量表					净利率 (%)	9.6%	5.8%	7.8%	9.6%
单位:百万元					ROE (%)	13.1%	6.6%	9.6%	11.9%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	9.9%	5.3%	7.9%	9.8%
经营活动现金流	6012	5094	8582	9134	偿债能力				
净利润	3231	1751	2823	3959	资产负债率 (%)	37.5%	35.3%	34.9%	33.3%
折旧摊销	3793	4887	5347	5607	净负债比率 (%)	59.9%	54.6%	53.6%	50.0%
财务费用	154	119	120	118	流动比率	1.28	1.31	1.57	2.07
投资损失	-128	-150	-144	-165	速动比率	0.96	0.94	1.17	1.64
营运资金变动	-1142	-1530	366	-450	营运能力				
其他经营现金流	4478	3298	2527	4475	总资产周转率	0.88	0.74	0.83	0.87
投资活动现金流	-5358	-6479	-4444	-2423	应收账款周转率	8.48	7.22	7.86	8.43
资本支出	-3817	-6511	-4516	-2516	应付账款周转率	5.64	5.98	7.10	6.93
长期投资	-1630	-65	-65	-65	每股指标 (元)				
其他投资现金流	89	97	137	158	每股收益	1.82	0.98	1.58	2.22
筹资活动现金流	-1048	-20	-175	-223	每股经营现金流薄)	3.36	2.85	4.80	5.11
短期借款	-1019	150	-50	-100	每股净资产	13.85	14.89	16.47	18.69
长期借款	-1030	-10	-10	-10	估值比率				
普通股增加	0	7	0	0	P/E	12.66	33.37	20.70	14.76
资本公积增加	96	184	0	0	P/B	1.66	2.20	1.98	1.75
其他筹资现金流	905	-352	-115	-113	EV/EBITDA	6.56	9.50	7.20	5.51
现金净增加额	-310	-1367	3963	6488					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

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述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；
- 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。