

中邮证券有限责任公司吴文吉近期对长电科技进行研究并发布了研究报告《净利Q2环比高增，布局先进封装蓄力长期成长》，本报告对长电科技给出买入评级，当前股价为30.5元。

长电科技(600584)

事件

2023年上半年，公司实现营业收入121.73亿元，同比-21.94%；归母净利润4.96亿元，同比-67.89%；扣非归母净利润3.79亿元，同比-73.11%；毛利率13.54%，同比-4.98pcts。

投资要点

净利润Q2明显修复，下行周期彰显韧性。全球半导体行业仍处于下行周期，受地缘政治冲突、全球经济衰退等影响，行业需求持续低迷。根据WSTS预测，由于通胀加剧和终端市场需求疲软，预计2023年全球半导体市场规模将下降10.3%，今年上半年全球半导体市场销售额同比下滑19.3%。受全球半导体市场下行周期所带来的终端市场疲软和客户订单下降影响，公司收入及净利润承压，但公司积极面对市场挑战，深挖市场潜力，在降本增效、精益生产、先进技术转化等方面持续赋能，Q2业绩尤其是利润端明显修复。2023Q2，公司实现营收63.13亿元，同比-15.33%，环比+7.72%；归母净利润3.86亿元，环比+250.8%；扣非归母净利润3.23亿元，环比+473.09%。

加速布局汽车电子等高附加值市场。近几年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战略布局。公司2023H1营收按市场应用领域划分为：通讯电子占比35.4%、消费电子26.1%、运算电子16.4%、工业及医疗电子11.5%、汽车电子10.5%。与去年同期相比，消费电子下降5.2pcts，运算电子下降2pcts，通讯电子下降1.3pcts；汽车电子增长6.9pcts，工业及医疗电子增长1.4pcts。得益于中国新能源汽车的增长，以及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，上半年汽车电子营收继续快速增长，同比上升130%。为满足不断增长的市场和客户需求，公司4月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。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，且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）。

摩尔定律放缓，封测龙头受益先进封装发展。摩尔定律面临瓶颈，芯片特征尺寸已接近物理极限，先进封装成为提升芯片性能，延续摩尔定律的重要途径。随着人工

智能、高性能计算、5G等领域的快速发展，市场对高性能芯片封装技术的需求持续增长。根据Yole，2022年，先进封装市场规模约443亿美元，占整体封装市场规模的47%，预计到2028年将提升至占比58%，约786亿美元，CAGR22-28为10%。其中，2.5D/3D先进封装CAGR22-28高达30%。公司作为中国大陆第一，全球第三的OASIS厂商，在先进封装领域具备技术和客户领先优势，有望持续受益于先进封装发展。公司近年来在高性能封装领域投入了大量资源，并面向高性能计算等领域推出了Chiplet高性能封装技术平台XDFOI™。XDFOI™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。目前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，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。经过持续研发与客户产品验证，XDFOI™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。公司XDFOI™的2.5DRDL高性能封装已实现稳定量产，并在硅转接板、桥接及Hybrid-bonding进行技术布局。

投资建议

我们预计公司2023-2025年分别实现营收298.75/357.37/400.17亿元，实现归母净利润15.20/32.74/36.95亿元，对应9月28日股价PE分别为36/17/15倍，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求恢复不及预期；研发进展不及预期；客户订单不及预期；市场竞争加剧。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，中金公司成乔升研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达92.04%，其预测2023年度归属净利润为盈利16.13亿，根据现价换算的预测PE为33.79。

最新盈利预测明细如下：