

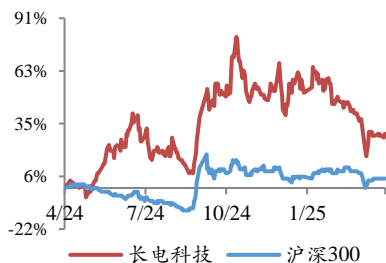
## 聚集高性能封装，加速运算电子、汽车电子布局

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-04-30

收盘价（元）	33.43
近12个月最高/最低（元）	47.92/24.01
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）	598
流通市值（亿元）	598

### 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. 单季度收入历史新高，聚焦高性能先进封装 2024-10-28

2. 业绩修复强劲，聚焦高性能先进封装 2024-08-25

### 主要观点：

#### ● 事件

2025年4月29日，长电科技公告2025年一季度报告，公司1Q25实现营业收入93.4亿元，同比增长36.4%，归母净利润2.0亿元，同比增长50.4%，扣非归母净利润1.9亿元，同比增长79.3%。

#### ● 单季度收入历史新高

长电科技持续聚焦高性能封装技术高附加值应用，加速对汽车电子、高性能计算、存储、5G通信等高附加值市场的战略布局，进一步提升核心竞争力。公司2024年营业收入按市场应用领域划分情况：通讯电子占比44.8%、消费电子占比24.1%、运算电子占比16.2%、汽车电子占比7.9%、工业及医疗电子占比7.0%。除工业领域外，各下游应用市场的收入均实现了同比两位数增长。运算电子业务收入同比增长38.1%，汽车业务的增长速度继续高于市场平均水平，同比增长20.5%。

长电科技1Q25收入利润双增，得益于公司持续聚焦先端技术和重点应用市场，业务结构进一步优化，国内外产能配置和供应链布局进一步完善；叠加收购的晟碟半导体（上海）有限公司财务并表影响，在运算电子、汽车电子及工业和医疗电子领域收入同比增长，分别增长92.9%、66.0%、45.8%。

长电科技聚焦关键应用领域，在高算力（含相应的存储、通讯）、AI端侧、功率与能源、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：

公司在大颗FCBGA封装测试技术上积累了十多年经验，具备超大尺寸FCBGA产品工程与量产能力。在高性能先进封装领域，公司推出的XDFOI芯粒高密度多维异构集成系列工艺，已进入量产阶段，应用在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域。在半导体存储领域，公司的32层闪存堆叠，25um超薄芯片制程能力，高密度3D封装和控制芯片自主测试等都处于国内和国际行业领先的地位。汽车电子领域，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，已加入汽车Chiplet联盟（ACP），并且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）。在智能终端射频应用领域，公司深度布局高密度双面及3D SiP，腔体屏蔽和AiP封装技术。在APU（Application Processor Unit）集成应用方面，公司先后开发推出3D SiP，HB PoP（High-Band PoP）等封装技术，可广泛应用于智能手机、AR/VR眼镜、蓝牙耳机、无人机和智能机器人等终端产品。

#### ● 投资建议

我们预计2025~2027年归母净利润为20.8、25.9、29.9亿元，对应EPS为1.16、1.45、1.67元，对应2025年4月30日收盘价PE为28.7、23.1、20.0倍。维持“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、地缘政治影响超预期。

**● 重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35962	40996	45664	50602
收入同比 (%)	21.2%	14.0%	11.4%	10.8%
归属母公司净利润	1610	2084	2591	2989
净利润同比 (%)	9.4%	29.5%	24.3%	15.4%
毛利率 (%)	13.1%	13.0%	13.5%	13.5%
ROE (%)	5.8%	7.0%	8.0%	8.5%
每股收益 (元)	0.90	1.16	1.45	1.67
P/E	45.40	28.70	23.09	20.01
P/B	2.65	2.02	1.85	1.70
EV/EBITDA	14.05	7.71	6.58	16.19

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	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	22192	25009	30560	33192
现金	9342	11825	16107	17374
应收账款	5795	5714	6362	7048
其他应收款	100	114	127	141
预付账款	154	178	197	219
存货	3792	4363	4742	5176
其他流动资产	3008	2815	3024	3234
<b>非流动资产</b>	31868	30159	27223	28708
长期投资	821	836	836	836
固定资产	21655	19344	15828	16733
无形资产	757	837	917	997
其他非流动资产	8635	9141	9641	10141
<b>资产总计</b>	54060	55168	57783	61899
<b>流动负债</b>	15288	14385	14409	15537
短期借款	1638	1538	1538	1538
应付账款	7059	7926	7680	8511
其他流动负债	6591	4921	5191	5488
<b>非流动负债</b>	9229	9191	9191	9191
长期借款	7003	6993	6993	6993
其他非流动负债	2226	2198	2198	2198
<b>负债合计</b>	24517	23576	23600	24727
少数股东权益	1924	1924	1924	1924
股本	1789	1789	1789	1789
资本公积	15234	15234	15234	15234
留存收益	10595	12644	15235	18224
归属母公司股东权益	27619	29668	32259	35248
<b>负债和股东权益</b>	54060	55168	57783	61899

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5834	7837	7388	3375
净利润	1612	2084	2591	2989
折旧摊销	3639	5381	5586	165
财务费用	413	271	270	270
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	420	54	-1145	-137
其他经营现金流	940	2076	3822	3214
<b>投资活动现金流</b>	-6262	-3450	-2837	-1838
资本支出	-4572	-3629	-2637	-1638
长期投资	-1751	185	-200	-200
其他投资现金流	60	-7	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	2414	-1883	-270	-270
短期借款	-58	-100	0	0
长期借款	1226	-10	0	0
普通股增加	1	0	0	0
资本公积增加	-3	0	0	0
其他筹资现金流	1248	-1773	-270	-270
<b>现金净增加额</b>	2017	2483	4282	1267

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	35962	40996	45664	50602
营业成本	31266	35666	39499	43771
营业税金及附加	78	90	100	111
销售费用	252	266	297	329
管理费用	926	1025	1096	1164
财务费用	143	185	133	98
资产减值损失	-64	-95	-100	-100
公允价值变动收益	-23	0	0	0
投资净收益	-3	0	0	0
<b>营业利润</b>	1651	2117	2644	3054
营业外收入	2	27	21	20
营业外支出	4	6	7	8
<b>利润总额</b>	1649	2138	2657	3066
所得税	37	53	66	77
<b>净利润</b>	1612	2084	2591	2989
少数股东损益	2	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1610	2084	2591	2989
<b>EBITDA</b>	5463	7703	8376	3328
<b>EPS (元)</b>	0.90	1.16	1.45	1.67

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.2%	14.0%	11.4%	10.8%
营业利润	8.6%	28.2%	24.9%	15.5%
归属于母公司净利润	9.4%	29.5%	24.3%	15.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	13.1%	13.0%	13.5%	13.5%
净利率 (%)	4.5%	5.1%	5.7%	5.9%
ROE (%)	5.8%	7.0%	8.0%	8.5%
ROIC (%)	4.2%	5.3%	6.0%	6.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	45.4%	42.7%	40.8%	39.9%
净负债比率 (%)	83.0%	74.6%	69.0%	66.5%
流动比率	1.45	1.74	2.12	2.14
速动比率	1.16	1.38	1.74	1.75
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.75	0.81	0.85
应收账款周转率	7.21	7.12	7.56	7.55
应付账款周转率	5.28	4.76	5.06	5.41
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.90	1.16	1.45	1.67
每股经营现金流 (摊薄)	3.26	4.38	4.13	1.89
每股净资产	15.43	16.58	18.03	19.70
<b>估值比率</b>				
P/E	45.40	28.70	23.09	20.01
P/B	2.65	2.02	1.85	1.70
EV/EBITDA	14.05	7.71	6.58	16.19

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。5 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。