

公司研究

运算及汽车电子构筑增长引擎

——长电科技（600584.SH）跟踪报告之五

要点

持续布局高增长领域，业务结构优化。公司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，业务结构不断优化。2024 年公司营收中通讯电子、消费电子、运算电子、汽车电子、工业及医疗电子占比分别为 44.8%、24.1%、16.2%、7.9%和 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。

运算电子业务为重要增长引擎。在半导体存储市场领域，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，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。公司晶圆级微系统集成高端制造项目在 2024 年顺利投入生产，先进封装领域竞争力不断提升。公司完成对晟碟半导体 80%股权的收购，晟碟半导体是全球规模较大的闪存存储产品封装测试工厂之一，对晟碟半导体的收购扩大了公司存储及运算电子领域的市场份额。2024 年公司运算电子业务收入同比增长 38.1%。

持续发力汽车电子领域，产能逐步释放。在汽车电子领域，公司加入头部企业核心供应链体系，与多家国际顶尖企业缔结了战略合作伙伴关系。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。2024 年公司汽车电子业务营收同比增长 20.5%，远高于行业平均增速。同时，积极推进上海汽车电子封测生产基地建设步伐，预计 2025 年下半年将正式投产，并在未来几年内逐步释放产能。

布局智能终端射频、功率及能源等领域。公司在智能终端射频领域布局高密度双面及 3D SiP、腔体屏蔽和 AiP 封装技术，为 5G、WiFi 射频模组和毫米波雷达产品提供支持；在 APU 集成应用方面开发了 3DSiP 和 HBPOp 技术，应用于智能手机、AR/VR 设备等产品。在功率及能源领域，公司推进第三代半导体功率器件及模块技术，开发新型散热结构和先进工艺，具备定制化服务能力；其 2.5D 垂直 Vcore 模块已实现量产，并为控制器、DrMOS 等提供封装解决方案，服务于 AIGC 算力能源及通信电源领域。

盈利预测、估值与评级：由于下游需求仍需逐步恢复，我们下修公司 2025-2026 年归母净利润预测为 21.55 和 25.04 亿元（下调 30%和 37%），新增 2027 年归母净利润预测为 30.44 亿元。公司布局高增长领域，业务结构不断优化，我们看好后续运算和汽车电子业务对公司营收利润的拉动，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；宏观经济不及预期风险；上游原材料价格波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	29,661	35,962	41,335	45,454	49,985
营业收入增长率	-12.15%	21.24%	14.94%	9.96%	9.97%
净利润（百万元）	1,471	1,610	2,155	2,504	3,044
净利润增长率	-54.48%	9.44%	33.90%	16.18%	21.55%
EPS（元）	0.82	0.90	1.20	1.40	1.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.64%	5.83%	7.29%	7.88%	8.83%
P/E	39	36	27	23	19
P/B	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-05-28

买入（维持）

当前价：32.06 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

021-52523849

kailiu@ebscn.com

分析师：黄筱茜

执业证书编号：S0930524050001

021-52523813

huangxiaqian@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	17.89
总市值(亿元):	573.68
一年最低/最高(元):	24.75/47.92
近 3 月换手率:	93.45%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.46	-12.64	21.59
绝对	-2.02	-14.03	27.88

资料来源：Wind

相关研报

AI 浪潮和存储复苏驱动中国先进封装龙头加速成长——长电科技（600584.SH）跟踪报告之四（2024-06-19）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,661	35,962	41,335	45,454	49,985
营业成本	25,612	31,266	35,760	39,283	42,955
折旧和摊销	3,445	3,540	3,669	4,316	4,948
税金及附加	106	78	90	91	100
销售费用	206	252	290	319	351
管理费用	751	926	1,064	1,091	1,200
研发费用	1,440	1,718	1,975	2,045	2,249
财务费用	192	143	298	305	269
投资收益	2	-3	9	9	9
营业利润	1,520	1,651	2,204	2,560	3,112
利润总额	1,522	1,649	2,205	2,561	3,113
所得税	52	37	49	57	70
净利润	1,470	1,612	2,155	2,504	3,044
少数股东损益	0	2	0	0	0
归属母公司净利润	1,471	1,610	2,155	2,504	3,044
EPS(元)	0.82	0.90	1.20	1.40	1.70

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,437	5,834	5,171	6,829	7,930
净利润	1,471	1,610	2,155	2,504	3,044
折旧摊销	3,445	3,540	3,669	4,316	4,948
净营运资金增加	-121	831	2,161	1,305	1,441
其他	-357	-147	-2,814	-1,296	-1,502
投资活动产生现金流	-998	-6,262	-5,258	-4,391	-4,391
净资本支出	-3,066	-4,572	-4,600	-4,200	-4,200
长期投资变化	695	821	0	0	0
其他资产变化	1,373	-2,512	-658	-191	-191
融资活动现金流	1,411	2,414	1,079	-1,408	-609
股本变化	9	1	0	0	0
债务净变化	1,973	3,573	669	-1,523	-784
无息负债变化	-310	4,515	1,337	1,724	1,852
净现金流	4,872	2,017	992	1,030	2,930

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.7%	13.1%	13.5%	13.6%	14.1%
EBITDA 率	17.8%	15.3%	14.2%	15.8%	16.7%
EBIT 率	6.2%	5.4%	5.3%	6.3%	6.8%
税前净利润率	5.1%	4.6%	5.3%	5.6%	6.2%
归母净利润率	5.0%	4.5%	5.2%	5.5%	6.1%
ROA	3.5%	3.0%	3.7%	4.1%	4.7%
ROE (摊薄)	5.6%	5.8%	7.3%	7.9%	8.8%
经营性 ROIC	5.6%	5.0%	5.2%	6.7%	7.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	39%	45%	46%	44%	43%
流动比率	1.82	1.45	1.48	1.67	1.90
速动比率	1.49	1.20	1.22	1.37	1.58
归母权益/有息债务	2.91	2.20	2.24	2.72	3.16
有形资产/有息债务	4.38	3.88	3.94	4.66	5.34

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	42,579	54,060	58,006	60,424	64,202
货币资金	7,325	9,342	10,334	11,363	14,293
交易性金融资产	2,306	2,350	2,350	2,350	2,350
应收账款	4,185	5,795	6,661	7,338	8,069
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	87	100	114	126	138
存货	3,196	3,792	4,337	4,765	5,210
其他流动资产	414	658	867	1,026	1,202
流动资产合计	17,619	22,192	24,840	27,162	31,475
其他权益工具	447	451	451	451	451
长期股权投资	695	821	821	821	821
固定资产	18,744	21,655	22,585	23,116	22,867
在建工程	1,053	2,856	2,570	1,928	1,446
无形资产	663	757	1,225	1,259	1,289
商誉	2,248	3,924	3,924	3,924	3,924
其他非流动资产	48	0	0	0	0
非流动资产合计	24,960	31,868	33,166	33,262	32,727
总负债	16,428	24,517	26,523	26,724	27,792
短期借款	1,696	1,638	2,307	784	0
应付账款	4,782	7,059	8,074	8,869	9,698
应付票据	223	544	623	684	748
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	3	2	2	2	2
流动负债合计	9,682	15,288	16,796	16,290	16,581
长期借款	5,777	7,003	7,003	7,003	7,003
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	440	1,521	2,443	3,149	3,927
非流动负债合计	6,746	9,229	9,727	10,434	11,211
股东权益	26,151	29,543	31,483	33,700	36,410
股本	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
公积金	15,494	15,495	15,711	15,961	16,129
未分配利润	8,239	9,666	11,391	13,357	15,900
归属母公司权益	26,066	27,619	29,559	31,776	34,486
少数股东权益	86	1,924	1,924	1,924	1,924

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.69%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
管理费用率	2.53%	2.57%	2.57%	2.40%	2.40%
财务费用率	0.65%	0.40%	0.72%	0.67%	0.54%
研发费用率	4.85%	4.78%	4.78%	4.50%	4.50%
所得税率	3%	2%	2%	2%	2%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.10	0.12	0.16	0.19	0.23
每股经营现金流	2.48	3.26	2.89	3.82	4.43
每股净资产	14.57	15.43	16.52	17.76	19.27
每股销售收入	16.58	20.10	23.10	25.40	27.93

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	39	36	27	23	19
PB	2.2	2.1	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	12.0	12.8	12.1	9.7	8.1
股息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP