

长电科技(600584)

报告日期: 2025年08月21日

## 先进封装成长性渐显

### ——长电科技点评报告

#### 投资要点

##### □ 25H2 业绩有望进一步改善

25H1, 公司营收为 186 亿元, yoy+20.1%; 归母净利润为 4.7 亿元, yoy-24.0%。主要系长电微仍处于产能爬坡, 处于产品导入期未形成量产收入; 受国际环境影响, JSCK 订单量小幅波动, 叠加产品结构调整, 新品材料成本占比较大, 净利润下滑较为明显; 部分材料成本受大宗价格持续上升而上涨, 及财务费用上升。25H2, 随着消费电子新品集中发布及季节性旺季来临, 公司产能稼动率有望进一步提升, 带动业绩改善。

##### □ 强化高附加值领域布局

25H1, 公司营收按下游占比划分: 通讯 38.1%、运算 22.4%、消费电子 21.6%、汽车电子 9.3%、工业及医疗 8.6%。其中, 公司汽车电子业务同比增长 34.2%, 高于市场增速。长电汽车电子目前正在进行洁净室厂房的装修和设备的搬入, 江阴汽车中试线已完成多项自动化生产方案并稳步推进客户产品验证, 随着后续产能有序落地将继续匹配客户快速增长。除汽车外, 公司还聚焦于算力、存储、通讯、AI 端侧、功率与能源、工业等重要成长领域。

##### □ 先进封装技术赋能成长

公司拥有行业领先的包括 SiP、WL-CSP、FC、eWLB、PiP、PoP 及 XDFOI® 系列等在内的半导体先进封装技术。目前 XDFOI® 利用工艺设计协同优化已突破 2.5D、3D 集成技术进入量产阶段, 应用在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域。同时, 继续加大研发投入重点研发存储、光通讯、可穿戴设备等领域的创新封装技术, 并在玻璃基板、CPO 光电共封装、大尺寸 FCBGA 等关键技术上取得突破性进展。未来, 随着先进封装在算力芯片、存储等领域的上量, 将有效带动公司 ASP 及毛利率的改善。以长电先进为例, 其 25H1 营业收入、净利润取得大幅增长, 主要系半导体芯片封测需求上升, 订单饱满, 产能利用率提高, 先进封装测试一体化服务价值提升。

##### □ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 419/471/527 亿元, 同比增速为 16.5%/12.5%/11.9%; 归母净利润为 16.4/21.2/27.2 亿元, 同比增速为 2.0%/29.0%/28.3%, 当前股价对应 PE 为 42/33/26 倍, EPS 为 0.92/1.18/1.52 元。公司作为国内龙头封测厂, 随着大客户在 AI 应用领域持续创新、高成长应用领域占比不断提升、先进封装技术及对应客户不断突破, 公司有望率先受益, 维持“买入”评级。

##### □ 风险提示

新技术及产品研发不达预期、需求下滑、市场竞争加剧、贸易摩擦等风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35962	41901	47145	52743
(+/-) (%)	21.24%	16.52%	12.52%	11.87%
归母净利润	1610	1641	2118	2717
(+/-) (%)	-54.48%	1.98%	29.02%	28.28%
每股收益(元)	0.90	0.92	1.18	1.52
P/E	45.43	42.36	32.83	25.59

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 褚旭

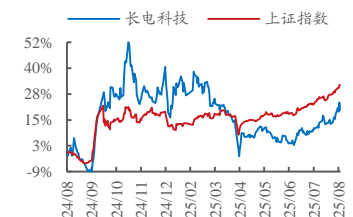
执业证书号: S1230523110002

chuxu@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 36.58
总市值(百万元)	65,456.78
总股本(百万股)	1,789.41

#### 股票走势图



#### 相关报告

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	22192	25123	30385	33740
现金	9342	10584	14168	15886
交易性金融资产	2350	3290	3619	3981
应收账款	5795	6204	6890	7623
其它应收款	100	105	129	141
预付账款	154	155	178	202
存货	3792	4307	4883	5356
其他	658	477	518	551
<b>非流动资产</b>	31868	29448	29639	29749
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	821	821	821	821
固定资产	21655	20873	20903	20751
无形资产	757	773	849	874
在建工程	2856	2561	2406	2362
其他	5779	4419	4660	4942
<b>资产总计</b>	54060	54571	60024	63489
<b>流动负债</b>	15288	13897	15311	17170
短期借款	1638	1502	1612	1584
应付款项	7604	7401	8602	9795
预收账款	0	0	0	0
其他	6047	4993	5097	5791
<b>非流动负债</b>	9229	9489	11408	10296
长期借款	7003	8087	9876	8576
其他	2226	1402	1533	1720
<b>负债合计</b>	24517	23386	26720	27466
少数股东权益	1924	1925	1926	1928
归属母公司股东权	27619	29261	31378	34095
<b>负债和股东权益</b>	54060	54571	60024	63489

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	5834	4153	6511	7474
净利润	1612	1642	2119	2719
折旧摊销	3550	3507	3655	3827
财务费用	143	572	622	599
投资损失	3	(42)	(14)	(18)
营运资金变动	1471	(604)	547	578
其它	(946)	(922)	(418)	(231)
<b>投资活动现金流</b>	(6262)	(2219)	(4114)	(4246)
资本支出	(4713)	(2346)	(3446)	(3546)
长期投资	(123)	(3)	1	0
其他	(1426)	131	(669)	(700)
<b>筹资活动现金流</b>	2414	(692)	1187	(1511)
短期借款	(58)	(135)	110	(28)
长期借款	1226	1084	1789	(1300)
其他	1246	(1640)	(711)	(183)
<b>现金净增加额</b>	1986	1242	3584	1718

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	35962	41901	47145	52743
营业成本	31266	36035	40074	44304
营业税金及附加	78	117	134	138
营业费用	252	294	331	370
管理费用	926	1257	1414	1846
研发费用	1718	2095	2499	2795
财务费用	143	572	622	599
资产减值损失	67	79	88	99
公允价值变动损益	(23)	(3)	(13)	(8)
投资净收益	(3)	42	14	18
其他经营收益	167	192	192	185
<b>营业利润</b>	1651	1683	2177	2787
营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
<b>利润总额</b>	1649	1681	2174	2785
所得税	37	39	55	66
<b>净利润</b>	1612	1642	2119	2719
少数股东损益	2	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	1610	1641	2118	2717
EBITDA	5561	5804	6494	7254
EPS (最新摊薄)	0.90	0.92	1.18	1.52

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	21.24%	16.52%	12.52%	11.87%
营业利润	-53.17%	1.95%	29.31%	28.05%
归属母公司净利润	-54.48%	1.98%	29.02%	28.28%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.06%	14.00%	15.00%	16.00%
净利率	4.48%	3.92%	4.49%	5.16%
ROE	5.78%	5.41%	6.57%	7.84%
ROIC	4.73%	5.27%	5.94%	6.90%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.35%	42.85%	44.51%	43.26%
净负债比率	51.14%	53.10%	53.24%	48.47%
流动比率	1.45	1.81	1.98	1.97
速动比率	1.20	1.50	1.67	1.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.77	0.82	0.85
应收账款周转率	7.21	6.94	7.06	7.04
应付账款周转率	5.28	5.15	5.33	5.14
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.90	0.92	1.18	1.52
每股经营现金	3.26	2.32	3.64	4.18
每股净资产	15.43	16.35	17.53	19.05
<b>估值比率</b>				
P/E	45.43	42.36	32.83	25.59
P/B	2.52	2.38	2.22	2.04
EV/EBITDA	13.91	12.21	10.60	9.10

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>