

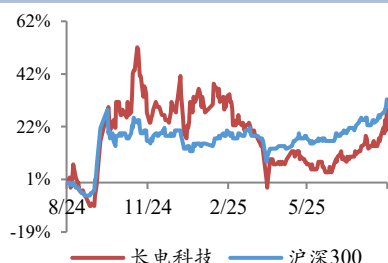
赋能先进封装技术，聚焦关键领域

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-08-23

收盘价（元）	38.84
近 12 个月最高/最低（元）	47.92/27.43
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）	695
流通市值（亿元）	695

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. 聚集高性能封装，加速运算电子、汽车电子布局 2025-04-30
2. 单季度收入历史新高，聚焦高性能先进封装 2024-10-28
3. 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 8 月 21 日，长电科技公告 2025 年半年度报告，公司 2025 年上半年实现营业收入 186.05 亿元，同比增长 20.14%，归母净利润 4.71 亿元，同比下降 23.98%，扣非归母净利润 4.38 亿元，同比下降 24.75%。对应 2Q25 单季度营业收入 92.70 亿元，同比增长 7.24%，环比下降 0.70%，单季度归母净利润 2.67 亿元，同比下降 44.75%，环比增长 31.50%，单季度扣非归母净利润 2.44 亿元，同比下降 48.39%，环比增长 26.64%。

● 赋能先进封装技术，聚焦关键领域

公司 2025 年上半年实现营业收入 186.05 亿元，同比增长 20.14%；毛利率 13.47%，同比基本持平；归母净利润 4.71 亿元，同比下降 23.98%，扣非归母净利润 4.38 亿元，同比下降 24.75%；主要系在建工厂尚处于产品导入期末形成量产收入，财务费用上升，叠加国际政策不确定性以及部分材料价格上涨因素所致。

在高性能先进封装领域，公司推出 XDFOI 芯粒高密度多维异构集成系列工艺，利用工艺设计协同优化突破了 2.5D、3D 集成技术，经过持续研发与客户产品验证，长电科技 XDFOI 不断取得突破，已应用在高性能计算、人工智能、5G、汽车电子等领域，进入量产阶段。

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。公司收购的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，是半导体封装测试生产流程自动化的先行者和倡导者，拥有中国首家同时获得双灯塔（可持续灯塔和端对端灯塔）认证的工厂，具备差异化竞争优势。

在汽车电子领域，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，海内外八大生产基地均通过 IATF16949 认证。在智能终端射频应用领域，公司深度布局高密度 DsmBGA 及 3DSiP，腔体屏蔽和 AiP 封装技术，提升产能，配合国际、国内客户升级 5G、WiFi 射频模组封装和毫米波雷达产品，强化在射频封装领域的传统优势。

● 投资建议

我们预计 2025~2027 年归母净利润为 16.6、20.7、24.0 亿元（前次报告预测为 20.8、25.9、29.9 亿元），对应 EPS 为 0.93、1.16、1.34 元，对应 2025 年 8 月 22 日收盘价 PE 为 41.8、33.6、28.9 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	39854	44230	48823
收入同比（%）	21.2%	10.8%	11.0%	10.4%
归属母公司净利润	1610	1664	2070	2401
净利润同比（%）	9.4%	3.4%	24.4%	16.0%
毛利率（%）	13.1%	13.0%	13.5%	13.5%
ROE（%）	5.8%	5.7%	6.6%	7.1%
每股收益（元）	0.90	0.93	1.16	1.34
P/E	45.40	41.76	33.58	28.94
P/B	2.65	2.38	2.22	2.06
EV/EBITDA	14.05	9.50	8.32	23.71

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22192	24222	29214	31180	营业收入	35962	39854	44230	48823
现金	9342	11331	15129	15818	营业成本	31266	34673	38259	42232
应收账款	5795	5555	6163	6801	营业税金及附加	78	88	97	107
其他应收款	100	111	123	136	销售费用	252	279	310	342
预付账款	154	173	191	211	管理费用	926	996	1106	1221
存货	3792	4239	4587	4984	财务费用	143	235	193	117
其他流动资产	3008	2812	3021	3230	资产减值损失	-64	-95	-100	-100
非流动资产	31868	30158	27222	28707	公允价值变动收益	-23	0	0	0
长期投资	821	836	836	836	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	21655	19344	15828	16733	营业利润	1651	1707	2123	2463
无形资产	757	837	917	997	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	8635	9140	9640	10140	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	54060	54380	56436	59886	利润总额	1649	1707	2123	2463
流动负债	15288	14070	14057	15106	所得税	37	43	53	62
短期借款	1638	1538	1538	1538	净利润	1612	1664	2070	2401
应付账款	7059	7705	7439	8212	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	6591	4827	5080	5356	归属母公司净利润	1610	1664	2070	2401
非流动负债	9229	9186	9186	9186	EBITDA	5463	7322	7902	2745
长期借款	7003	6993	6993	6993	EPS (元)	0.90	0.93	1.16	1.34
其他非流动负债	2226	2193	2193	2193					
负债合计	24517	23256	23243	24291					
少数股东权益	1924	1924	1924	1924					
股本	1789	1789	1789	1789					
资本公积	15234	15274	15274	15274					
留存收益	10595	12137	14206	16608					
归属母公司股东权益	27619	29200	31270	33671					
负债和股东权益	54060	54380	56436	59886					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	5834	7433	6917	2809	成长能力				
净利润	1612	1664	2070	2401	营业收入	21.2%	10.8%	11.0%	10.4%
折旧摊销	3639	5381	5586	165	营业利润	8.6%	3.4%	24.4%	16.0%
财务费用	413	271	270	270	归属于母公司净利润	9.4%	3.4%	24.4%	16.0%
投资损失	3	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	420	58	-1108	-127	毛利率 (%)	13.1%	13.0%	13.5%	13.5%
其他经营现金流	940	1665	3278	2629	净利率 (%)	4.5%	4.2%	4.7%	4.9%
投资活动现金流	-6262	-3472	-2850	-1850	ROE (%)	5.8%	5.7%	6.6%	7.1%
资本支出	-4572	-3650	-2650	-1650	ROIC (%)	4.2%	4.5%	5.1%	5.4%
长期投资	-1751	185	-200	-200	偿债能力				
其他投资现金流	60	-7	0	0	资产负债率 (%)	45.4%	42.8%	41.2%	40.6%
筹资活动现金流	2414	-1938	-270	-270	净负债比率 (%)	83.0%	74.7%	70.0%	68.2%
短期借款	-58	-100	0	0	流动比率	1.45	1.72	2.08	2.06
长期借款	1226	-10	0	0	速动比率	1.16	1.37	1.70	1.68
普通股增加	1	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-3	39	0	0	总资产周转率	0.74	0.74	0.80	0.84
其他筹资现金流	1248	-1868	-270	-270	应收账款周转率	7.21	7.02	7.55	7.53
现金净增加额	2017	1989	3797	689	应付账款周转率	5.28	4.70	5.05	5.40
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.90	0.93	1.16	1.34
					每股经营现金流 (摊薄)	3.26	4.15	3.87	1.57
					每股净资产	15.43	16.32	17.47	18.82
					估值比率				
					P/E	45.40	41.76	33.58	28.94
					P/B	2.65	2.38	2.22	2.06
					EV/EBITDA	14.05	9.50	8.32	23.71

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 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。