

# 长电科技 (600584.SH)

上半年收入同比增长 20%，运算电子成为第二大下游

优于大市

## 核心观点

**上半年收入同比增长 20%，归母净利润同比减少 24%。**公司 2025 上半年实现营业收入 186.05 亿元 (YoY +20.14%)，归母净利润 4.71 亿元 (YoY -23.98%)，扣非归母净利润 4.38 亿元 (YoY -24.75%)，毛利率同比提高 0.1pct 至 13.47%，研发费用同比增长 20.49% 至 9.87 亿元，研发费率同比基本持平，为 5.30%。其中 2Q25 实现收入 92.70 亿元 (YoY +7.24%，QoQ -0.70%)，归母净利润 2.67 亿元 (YoY -44.75%，QoQ +31.50%)，扣非归母净利润 2.45 亿元 (YoY -48.39%，QoQ +26.63%)，毛利率为 14.31% (YoY +0.03pct，QoQ +1.7pct)。

**消费电子以外的下游收入同比两位数增长，运算电子占比超过消费电子。**从下游看，2025 上半年通讯电子占比 38.1%，运算电子占比 22.4%，超过消费电子成为第二大下游领域，消费电子占比 21.6%，汽车电子占比 9.3%，工业及医疗电子占比 8.6%。从同比增速来看，上半年除消费电子领域小幅下降外，各下游应用市场的收入均实现了同比两位数增长。汽车电子业务延续了高于市场的增长态势，同比增长 34.2%；工业及医疗领域复苏势头显著，同比增长 38.6%。

**加大汽车领域研发投入，有效推进产能布局。**公司加大在汽车功率模块、MCU、传感器等关键领域的研发投入，优化封装方案，提升产品性能与良率；持续深化与国内外头部客户的合作，成功赢得全球知名客户“在中国，为中国”战略项目，为未来业务增长奠定坚实基础。长电科技汽车电子（上海）有限公司作为公司车规芯片封装测试专门工厂，主体建设已完成并进入内部装修阶段，投产准备工作有序推进；同时，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，整体项目按计划有序落地，有效推进产能布局以匹配客户快速增长的需求。

**投资建议：**全球领先的半导体封测厂商，维持“优于大市”评级。

由于贸易摩擦对下游需求带来不确定性，及继续加大先进封装研发投入，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润至 18.41/23.71/28.66 亿元（前值为 22.42/27.37/32.41 亿元），对应 2025 年 8 月 25 日股价的 PE 分别为 38/29/24x，维持“优于大市”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系变化等。

## 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,661	35,962	40,244	44,639	48,749
(+/-%)	-12.1%	21.2%	11.9%	10.9%	9.2%
归母净利润(百万元)	1471	1610	1841	2371	2866
(+/-%)	-54.5%	9.4%	14.4%	28.8%	20.9%
每股收益(元)	0.82	0.90	1.03	1.32	1.60
EBIT Margin	5.2%	4.8%	4.9%	5.6%	6.2%
净资产收益率 (ROE)	5.6%	5.8%	6.3%	7.6%	8.5%
市盈率 (PE)	47.4	43.4	37.9	29.4	24.3
EV/EBITDA	17.3	17.9	18.9	16.0	14.3
市净率 (PB)	2.68	2.53	2.39	2.23	2.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 电子·半导体

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

证券分析师：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

S0980525080004

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

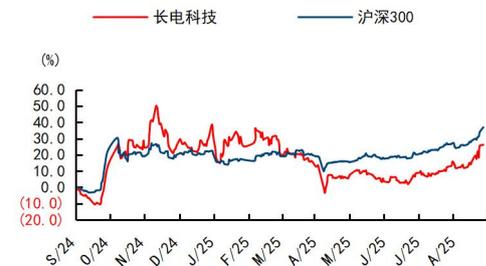
lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

## 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	39.00 元
总市值/流通市值	69787/69787 百万元
52 周最高价/最低价	47.92/27.43 元
近 3 个月日均成交额	1362.64 百万元

## 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 相关研究报告

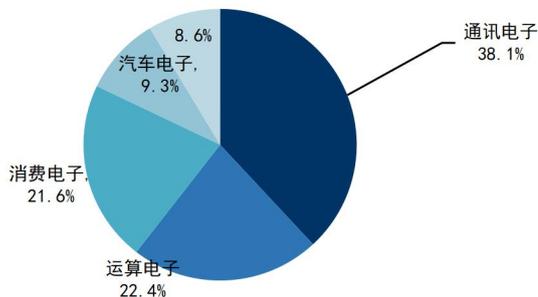
- 《长电科技 (600584.SH) -2024 年收入同比增长 21%，四季度创季度新高》——2025-04-22
- 《长电科技 (600584.SH) -三季度收入创季度新高，晟碟半导体完成交割》——2024-10-27
- 《长电科技 (600584.SH) -二季度各下游收入均环比两位数增长，毛利率环比回升》——2024-08-25
- 《长电科技 (600584.SH) -景气度逐步回暖，加速布局汽车、存储及算力》——2024-04-25
- 《长电科技 (600584.SH) -拟收购西部数据旗下“灯塔工厂”，拓展存储芯片布局》——2024-03-06

图1: 公司营业收入及增速



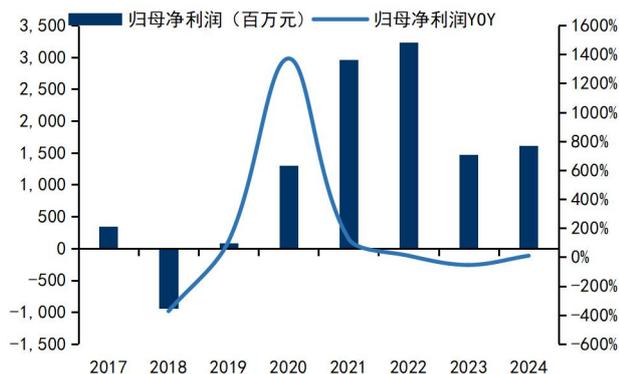
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 上半年收入构成



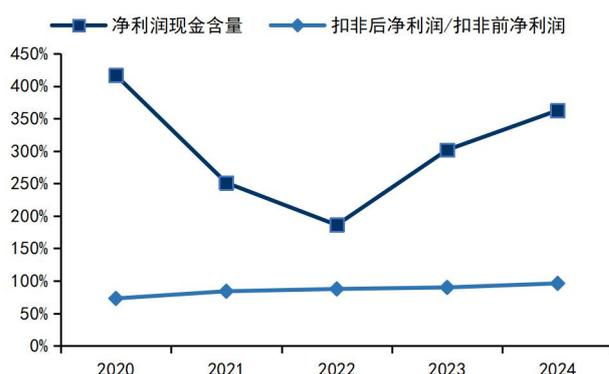
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



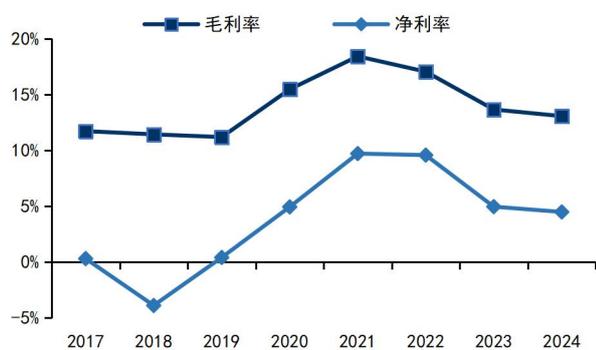
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



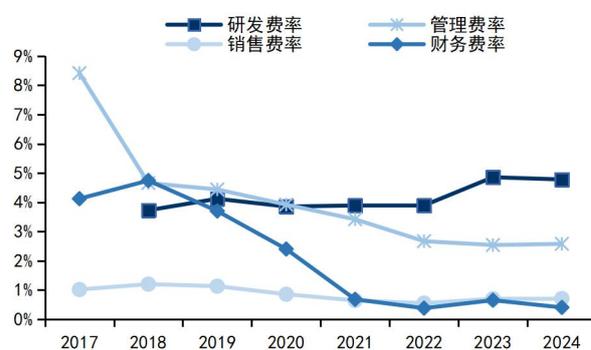
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



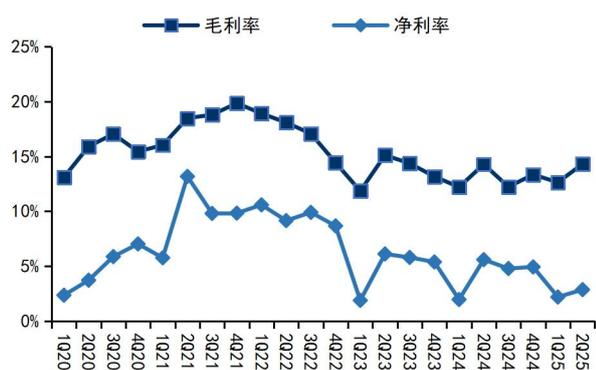
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



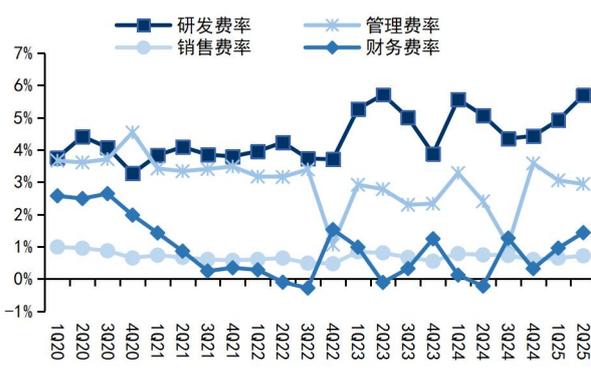
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	7325	9342	9388	11519	14811	营业收入	29661	35962	40244	44639	48749
应收款项	4271	5895	6597	7317	7991	营业成本	25612	31266	34870	38551	42009
存货净额	3196	3792	4350	4788	5206	营业税金及附加	106	78	113	127	127
其他流动资产	2827	3163	3245	3338	3417	销售费用	206	252	262	286	307
<b>流动资产合计</b>	<b>17619</b>	<b>22192</b>	<b>23580</b>	<b>26963</b>	<b>31425</b>	管理费用	751	926	1036	1057	1103
固定资产	19797	24510	25388	25774	26024	研发费用	1440	1718	1972	2098	2194
无形资产及其他	663	757	727	696	666	财务费用	192	143	218	184	149
其他长期资产	3806	5779	5779	5779	5779	投资收益	2	(3)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	695	821	821	821	821	资产减值及公允价值变动	(55)	(87)	(82)	(79)	(94)
<b>资产总计</b>	<b>42579</b>	<b>54060</b>	<b>56296</b>	<b>60034</b>	<b>64716</b>	其他	218	164	185	174	173
短期借款及交易性金融负债	3187	5534	4330	4351	4738	营业利润	1520	1651	1876	2430	2938
应付款项	5005	7604	8722	9600	10439	营业外净收支	2	(2)	15	5	6
其他流动负债	1490	2150	2467	2709	2942	<b>利润总额</b>	<b>1522</b>	<b>1649</b>	<b>1891</b>	<b>2435</b>	<b>2944</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>9682</b>	<b>15288</b>	<b>15519</b>	<b>16659</b>	<b>18119</b>	所得税费用	52	37	47	61	74
长期借款及应付债券	5777	7003	7003	7003	7003	少数股东损益	(0)	2	3	4	4
其他长期负债	970	2226	2633	3174	3908	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1471</b>	<b>1610</b>	<b>1841</b>	<b>2371</b>	<b>2866</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>6746</b>	<b>9229</b>	<b>9636</b>	<b>10177</b>	<b>10912</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>16428</b>	<b>24517</b>	<b>25155</b>	<b>26836</b>	<b>29030</b>	净利润	1470	1612	1844	2375	2871
少数股东权益	86	1924	1927	1930	1933	资产减值准备	73	64	68	73	79
股东权益	26066	27619	29214	31269	33753	折旧摊销	3445	3540	3032	3509	3892
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>42579</b>	<b>54060</b>	<b>56296</b>	<b>60034</b>	<b>64716</b>	公允价值变动损失	(18)	23	14	6	14
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	300	413	218	184	149
每股收益	0.82	0.90	1.03	1.32	1.60	营运资本变动	(1044)	30	488	404	623
每股红利	0.10	0.12	0.14	0.18	0.21	其它	210	152	(285)	(257)	(228)
每股净资产	14.57	15.43	16.33	17.47	18.86	<b>经营活动现金流</b>	<b>4437</b>	<b>5834</b>	<b>5377</b>	<b>6295</b>	<b>7400</b>
ROIC	5%	5%	5%	7%	8%	资本开支	(3128)	(4591)	(3881)	(3867)	(4113)
ROE	6%	6%	6%	8%	8%	其它投资现金流	2131	(1671)	0	0	0
毛利率	14%	13%	13%	14%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(998)</b>	<b>(6262)</b>	<b>(3881)</b>	<b>(3867)</b>	<b>(4113)</b>
EBIT Margin	5%	5%	5%	6%	6%	权益性融资	267	1158	0	0	0
EBITDA Margin	17%	15%	12%	14%	14%	负债净变化	3055	1226	0	0	0
收入增长	-12%	21%	12%	11%	9%	支付股利、利息	(627)	(580)	(246)	(317)	(383)
净利润增长率	-54%	9%	14%	29%	21%	其它融资现金流	(1283)	609	(1204)	20	388
资产负债率	39%	49%	48%	48%	48%	<b>融资活动现金流</b>	<b>1411</b>	<b>2414</b>	<b>(1450)</b>	<b>(296)</b>	<b>5</b>
息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	<b>现金净变动</b>	<b>4872</b>	<b>2017</b>	<b>46</b>	<b>2131</b>	<b>3292</b>
P/E	47.4	43.4	37.9	29.4	24.3	货币资金的期初余额	2453	7325	9342	9388	11519
P/B	2.7	2.5	2.4	2.2	2.1	货币资金的期末余额	7325	9342	9388	11519	14811
EV/EBITDA	17.3	17.9	18.9	16.0	14.3	企业自由现金流	767	662	1580	2504	3336
						权益自由现金流	2539	2498	164	2345	3578

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032