

长电科技（600584）

营收稳健增长，汽车电子与高端封装驱动长期成长

事件：公司发布 2025 年半年度报告，实现营业收入 186.05 亿元，同比增长 20.14%。实现归母净利润 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%。

点评：公司营收稳健增长，新扩建产能有望驱动成长。2025 年上半年，公司在半导体行业复苏背景下实现营收稳健增长，营业收入达到 186.05 亿元，同比增长 20.14%，反映出下游市场需求回升、国内订单增加以及客户提前投料带来的积极推动；归母净利润和扣非归母净利润同比分别下降 23.98%和 24.75%，主要受在建工厂尚处于产品导入期、财务费用上升以及部分原材料价格波动影响。然而公司毛利率从 2025 年 Q1 的 12.6%提升至 Q2 的 14.3%，环比上升 1.7 个百分点，运算电子收入占比从 2024 年全年的 16.2%提升至 2025 年上半年的 22.4%，汽车电子占比同期从 7.9%升至 9.3%。公司在产品结构优化持续推进下，中长期盈利能力有望进一步增强。

持续聚焦高增长高附加值应用市场，结构优化趋势显著，强化成长韧性。AI、云计算、汽车电子等新兴应用驱动需求强劲，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，进一步提升核心竞争力。汽车电子延续高于市场的增长态势，汽车半导体封装业务收入同比增长 34.2%；工业及医疗领域同比增长 38.6%，充分体现公司在高附加值市场的布局成效和技术优势。公司通过加大汽车功率模块、MCU、传感器等关键技术研发投入，优化封装方案，提升产品性能和良率，同时深化与 FAB、Tier1 及 OEM 客户的战略合作，为未来业务增长奠定了坚实基础。

行业复苏下产能扩张与创新研发双轮驱动，长期成长逻辑进一步强化。据 WSTS，2025 年上半年全球半导体销售总额达到 3,460 亿美元，同比增长 18.9%，行业复苏趋势明确，我们认为这或将为封测产业带来持续增长机遇。公司顺应行业周期，持续加快产能扩张与技术研发步伐：技术方面，公司重点发展存储、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；同时，整合上海创新中心资源，推动先进封装设计、联合芯片开发及功能导向协同设计，建成五大芯片性能验证服务中心及仿真云平台，为新产品导入及客户定制化需求提供有力支撑。持续的产能扩张与技术创新将成为公司中长期价值提升的核心驱动力。

精益智造与数字化并进，推动公司高质量发展基础。公司以精益价值流为核心，依托数字化和自动化手段，系统梳理工厂产品线全流程，持续推进产能提升、流程优化、质量管控及多维度成本管理，逐步打造精益智造体系，为公司高质量发展夯实基础。公司已完成 25 项国家及省部级项目申报，推动国家领航级智能工厂认定进程；加快数据湖平台与 AI 应用场景落地，实施核心自动化项目，自主研发并推广多项工艺系统方案，有序推进生产基地自动化升级。公司通过精益价值流体系建设叠加数字化与自动化手段，有望在生产效率、成本管控和技术领先性上实现全面提升，为长期成长提供坚实保障。

投资建议：考虑半导体复苏或低于预期，且公司在建工厂尚处于产品导入期，下调盈利预测，2025-2027 年实现归母净利润由 22.38/27.79/32.42 亿元下调至 17.68/18.96/23.69 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：行业与市场波动风险、客户集中风险、研发不及预期风险、市场竞争加剧风险等

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,660.96	35,961.68	39,052.21	42,135.96	47,435.67
增长率(%)	(12.15)	21.24	8.59	7.90	12.58
EBITDA(百万元)	6,520.19	7,059.77	6,080.69	6,284.75	6,742.55
归属母公司净利润(百万元)	1,470.71	1,609.58	1,767.95	1,895.66	2,368.55
增长率(%)	(54.48)	9.44	9.84	7.22	24.95
EPS(元/股)	0.82	0.90	0.99	1.06	1.32
市盈率(P/E)	46.96	42.91	39.07	36.44	29.16
市净率(P/B)	2.65	2.50	2.36	2.22	2.07
市销率(P/S)	2.33	1.92	1.77	1.64	1.46
EV/EBITDA	7.86	10.49	11.25	10.25	8.93

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 08 月 27 日

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	38.6 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,789.41
流通 A 股股本(百万股)	1,789.41
A 股总市值(百万元)	69,071.40
流通 A 股市值(百万元)	69,071.40
每股净资产(元)	15.58
资产负债率(%)	42.84
一年内最高/最低(元)	47.92/27.43

作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	
lihongyi@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长电科技-年报点评报告:市场回暖推动 24 年公司业绩稳健增长,业务结构优化助力长期发展》 2025-04-30
- 《长电科技-半年报点评:24H1 营收净利双增显著,版图扩张展雄图,技术智能双飞跃》 2024-09-04
- 《长电科技-公司点评:预计 Q2 利润环比增速亮眼,坚定布局汽车电子和 HPC 蓄力长期增长》 2023-07-17

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,324.90	9,341.91	11,790.10	16,885.81	21,867.80
应收票据及应收账款	4,184.80	5,795.36	4,342.13	6,930.22	5,792.56
预付账款	104.13	154.32	150.69	157.94	190.94
存货	3,195.52	3,792.36	4,057.78	4,402.46	4,915.18
其他	2,809.73	3,107.80	3,553.71	3,189.88	3,292.86
流动资产合计	17,619.07	22,191.76	23,894.41	31,566.32	36,059.34
长期股权投资	694.78	821.49	1,008.49	1,173.49	1,271.49
固定资产	18,744.20	21,654.70	20,107.95	18,283.90	16,231.04
在建工程	1,053.27	2,855.71	2,855.71	2,855.71	2,855.71
无形资产	662.65	756.77	676.29	595.80	515.32
其他	3,805.50	5,779.39	5,352.44	5,232.55	5,175.70
非流动资产合计	24,960.40	31,868.07	30,000.88	28,141.45	26,049.26
资产总计	42,579.47	54,059.83	53,895.30	59,707.77	62,108.60
短期借款	1,695.88	1,637.66	2,456.00	2,087.00	1,895.00
应付票据及应付账款	5,005.25	7,603.52	5,673.49	8,583.89	7,496.73
其他	2,795.68	5,728.89	4,698.83	4,782.55	5,284.89
流动负债合计	9,496.82	14,970.07	12,828.32	15,453.45	14,676.62
长期借款	5,776.61	7,003.09	8,517.00	9,678.00	10,362.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	969.53	2,226.23	1,402.08	1,532.61	1,720.31
非流动负债合计	6,746.13	9,229.32	9,919.08	11,210.61	12,082.31
负债合计	16,428.30	24,517.18	22,747.41	26,664.06	26,758.93
少数股东权益	85.54	1,924.06	1,924.76	1,925.76	1,927.64
股本	1,788.83	1,789.41	1,789.41	1,789.41	1,789.41
资本公积	15,237.15	15,234.47	15,234.47	15,234.47	15,234.47
留存收益	8,496.35	9,926.98	11,662.35	13,511.43	15,802.40
其他	543.31	667.72	536.89	582.64	595.75
股东权益合计	26,151.17	29,542.64	31,147.89	33,043.71	35,349.67
负债和股东权益总计	42,579.47	54,059.83	53,895.30	59,707.77	62,108.60

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,470.24	1,612.03	1,767.95	1,895.66	2,368.55
折旧摊销	3,451.44	3,546.96	3,905.24	4,010.54	4,109.34
财务费用	300.02	412.51	213.97	183.72	63.87
投资损失	(1.63)	3.06	0.71	0.71	1.50
营运资金变动	(1,144.40)	1,578.24	(1,407.09)	150.68	(284.01)
其它	361.03	(1,318.75)	641.42	(440.89)	82.98
经营活动现金流	4,436.70	5,834.05	5,122.20	5,800.43	6,342.23
资本支出	3,102.69	8,890.56	3,102.15	1,975.47	1,788.30
长期投资	(70.18)	126.71	187.00	165.00	98.00
其他	(4,030.25)	(15,279.29)	(6,849.27)	(3,363.37)	(4,025.87)
投资活动现金流	(997.74)	(6,262.02)	(3,560.12)	(1,222.90)	(2,139.57)
债权融资	1,781.74	3,430.27	1,049.53	519.04	843.87
股权融资	309.51	33.34	(163.41)	(0.85)	(64.54)
其他	(679.83)	(1,049.18)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,411.42	2,414.42	886.11	518.19	779.33
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	4,850.38	1,986.45	2,448.19	5,095.72	4,981.99

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,660.96	35,961.68	39,052.21	42,135.96	47,435.67
营业成本	25,611.51	31,266.10	33,748.14	36,055.52	40,467.42
营业税金及附加	105.67	78.42	109.32	119.99	123.77
销售费用	205.66	252.36	291.64	258.71	373.56
管理费用	751.36	925.82	1,480.55	1,039.19	1,443.93
研发费用	1,439.92	1,718.31	1,955.46	2,014.11	2,540.26
财务费用	191.58	143.20	213.97	183.72	63.87
资产/信用减值损失	(77.61)	(60.71)	(80.30)	(72.87)	(71.29)
公允价值变动收益	17.72	22.83	640.70	(441.91)	81.04
投资净收益	1.63	(3.06)	(0.71)	(0.71)	(1.50)
其他	(106.40)	(32.80)	0.00	0.00	(0.00)
营业利润	1,519.91	1,651.20	1,812.82	1,949.24	2,431.11
营业外收入	9.17	1.73	5.45	5.45	4.21
营业外支出	6.84	4.02	4.35	5.07	4.48
利润总额	1,522.24	1,648.91	1,813.92	1,949.62	2,430.84
所得税	52.00	36.88	45.26	52.95	60.34
净利润	1,470.24	1,612.03	1,768.66	1,896.67	2,370.50
少数股东损益	(0.46)	2.45	0.71	1.02	1.95
归属于母公司净利润	1,470.71	1,609.58	1,767.95	1,895.66	2,368.55
每股收益（元）	0.82	0.90	0.99	1.06	1.32

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-12.15%	21.24%	8.59%	7.90%	12.58%
营业利润	-53.17%	8.64%	9.79%	7.53%	24.72%
归属于母公司净利润	-54.48%	9.44%	9.84%	7.22%	24.95%
获利能力					
毛利率	13.65%	13.06%	13.58%	14.43%	14.69%
净利率	4.96%	4.48%	4.53%	4.50%	4.99%
ROE	5.64%	5.83%	6.05%	6.09%	7.09%
ROIC	7.07%	7.33%	6.93%	7.27%	9.20%
偿债能力					
资产负债率	38.58%	45.35%	42.21%	44.66%	43.08%
净负债率	6.27%	10.82%	6.46%	-7.21%	-18.26%
流动比率	1.82	1.45	1.86	2.04	2.46
速动比率	1.49	1.20	1.55	1.76	2.12
营运能力					
应收账款周转率	7.53	7.21	7.70	7.48	7.46
存货周转率	9.35	10.29	9.95	9.96	10.18
总资产周转率	0.72	0.74	0.72	0.74	0.78
每股指标（元）					
每股收益	0.82	0.90	0.99	1.06	1.32
每股经营现金流	2.48	3.26	2.86	3.24	3.54
每股净资产	14.57	15.43	16.33	17.39	18.68
估值比率					
市盈率	46.96	42.91	39.07	36.44	29.16
市净率	2.65	2.50	2.36	2.22	2.07
EV/EBITDA	7.86	10.49	11.25	10.25	8.93
EV/EBIT	16.65	21.01	31.44	28.32	22.87

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com