

2025 年 09 月 13 日

投资评级：增持（维持）

证券分析师

葛星甫
SAC: S1350524120001
gexingfu@huayuanstock.com

联系人

熊宇翔
xiongyuxiang@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025 年 09 月 11 日

收盘价（元）	38.05
一年内最高/最低（元）	47.92/27.43
总市值（百万元）	68,087.22
流通市值（百万元）	68,087.22
总股本（百万股）	1,789.41
资产负债率（%）	42.84
每股净资产（元/股）	15.58

资料来源：聚源数据

长电科技(600584.SH)

——先进封装技术能力持续提升，汽车电子产能建设有序推进

投资要点：

- **事件：**长电科技发布 2025 年半年度报告，25H1 实现营业收入 186.05 亿元，同比+20.14%；实现归母净利润 4.71 亿元，同比-23.98%；实现扣非归母净利润 4.38 亿元，同比-24.75%；实现毛利率 13.47%，同比+0.11pct。
- **行业复苏态势延续，25H1 营收增长向好。**根据 WSTS 数据，25H1 全球半导体销售总额达 3460 亿美元，同比+18.9%，行业复苏态势良好。受益于终端市场回暖，以及部分客户提前投料，公司营收保持较好增长；归母净利润同比下降主要系原材料价格波动、财务费用上升等短期因素影响。25Q2，公司实现毛利率 14.31%，环比+1.68pct，盈利能力有所修复，展望下半年，公司将通过提升产能利用率、改善产品结构、优化内部管理等方式对冲成本费用影响，业绩或仍具备较强韧性。
- **先进封装技术持续创新，聚焦高附加值领域。**2025 年上半年，公司继续加大研发投入，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，公司持续聚焦高附加值应用领域，加速对汽车电子、高性能计算、存储、5G 通信等市场的战略布局，进一步提升核心竞争力。25H1，公司营收按市场应用领域来看，除消费电子领域小幅下降，各下游应用市场的收入均实现了同比两位数增长，其中，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%。
- **汽车电子封装技术领先，产能建设顺利推进。**公司在汽车半导体封装领域具备较强的技术优势，2025 年上半年，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。产能方面，公司位于上海临港的车规芯片封装测试工厂已完成主体建设并进入内部装修阶段，投产准备工作有序推进；江阴汽车中试线已完成多项自动化生产方案，正稳步推进客户产品验证。未来，公司将继续紧跟汽车行业电子化、智能化的发展方向，除传统封装产品以外，还将以深度绑定汽车产业各环节为前进目标。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.42/23.16/30.34 亿元，同比增速分别为 2.01%/41.04%/31.03%，当前股价对应的 PE 分别为 41.47/29.40/22.44 倍。鉴于半导体行业的复苏趋势，以及公司在先进封装和高附加值领域的广泛布局，维持“增持”评级。
- **风险提示：**半导体周期波动的风险；贸易摩擦的风险；汇率波动的风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	29,661	35,962	40,123	43,725	49,362
同比增长率（%）	-12.15%	21.24%	11.57%	8.98%	12.89%
归母净利润（百万元）	1,471	1,610	1,642	2,316	3,034
同比增长率（%）	-54.48%	9.44%	2.01%	41.04%	31.03%
每股收益（元/股）	0.82	0.90	0.92	1.29	1.70
ROE（%）	5.64%	5.83%	5.68%	7.53%	9.15%
市盈率（P/E）	46.30	42.30	41.47	29.40	22.44

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,342	10,031	10,431	10,231
应收票据及账款	5,871	5,572	6,073	6,856
预付账款	154	148	161	182
其他应收款	100	100	109	123
存货	3,792	4,190	4,500	5,028
其他流动资产	2,933	2,846	2,891	2,961
流动资产总计	22,192	22,888	24,165	25,381
长期股权投资	821	781	740	699
固定资产	22,167	21,402	22,491	23,250
在建工程	2,856	3,178	2,250	3,250
无形资产	757	827	1,034	1,226
长期待摊费用	18	17	8	8
其他非流动资产	5,249	5,386	5,383	5,380
非流动资产合计	31,868	31,591	31,905	33,812
资产总计	54,060	54,479	56,070	59,192
短期借款	1,638	3,087	3,287	3,487
应付票据及账款	7,604	7,199	7,733	8,640
其他流动负债	6,047	5,665	6,098	6,823
流动负债合计	15,288	15,951	17,118	18,950
长期借款	7,460	5,913	4,503	3,386
其他非流动负债	1,769	1,769	1,769	1,769
非流动负债合计	9,229	7,683	6,272	5,155
负债合计	24,517	23,634	23,389	24,105
股本	1,789	1,789	1,789	1,789
资本公积	15,234	15,234	15,234	15,234
留存收益	10,595	11,896	13,731	16,136
归属母公司权益	27,619	28,920	30,755	33,160
少数股东权益	1,924	1,925	1,926	1,927
股东权益合计	29,543	30,845	32,681	35,087
负债和股东权益合计	54,060	54,479	56,070	59,192

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,612	1,382	2,056	2,775
折旧与摊销	3,636	4,042	4,460	4,867
财务费用	143	159	111	54
投资损失	3	-42	-42	-42
营运资金变动	517	-793	88	217
其他经营现金流	-80	259	249	249
经营性现金净流量	5,831	5,007	6,923	8,120
投资性现金净流量	-6,262	-3,721	-4,721	-6,721
筹资性现金净流量	2,414	-597	-1,802	-1,599
现金流量净额	2,014	689	400	-200

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,962	40,123	43,725	49,362
营业成本	31,266	35,053	37,651	42,066
税金及附加	78	109	117	129
销售费用	252	270	300	338
管理费用	926	1,040	1,133	1,279
研发费用	1,718	1,926	2,143	2,468
财务费用	143	159	111	54
资产减值损失	-64	-158	-173	-195
信用减值损失	-3	10	11	12
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-3	42	42	42
公允价值变动损益	-23	0	0	0
资产处置收益	-4	18	18	18
其他收益	171	192	192	192
营业利润	1,651	1,669	2,361	3,098
营业外收入	2	20	20	20
营业外支出	4	4	4	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	1,649	1,685	2,376	3,113
所得税	37	42	59	78
净利润	1,612	1,643	2,317	3,036
少数股东损益	2	1	1	1
归属母公司股东净利润	1,610	1,642	2,316	3,034
EPS(元)	0.90	0.92	1.29	1.70

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	21.24%	11.57%	8.98%	12.89%
营业利润增长率	8.64%	1.10%	41.42%	31.23%
归母净利润增长率	9.44%	2.01%	41.04%	31.03%
经营现金流增长率	31.52%	-14.13%	38.28%	17.30%
盈利能力				
毛利率	13.06%	12.64%	13.89%	14.78%
净利率	4.48%	4.09%	5.30%	6.15%
ROE	5.83%	5.68%	7.53%	9.15%
ROA	2.98%	3.01%	4.13%	5.13%
估值倍数				
P/E	42.30	41.47	29.40	22.44
P/S	1.89	1.70	1.56	1.38
P/B	2.47	2.35	2.21	2.05
股息率	0.61%	0.50%	0.71%	0.92%
EV/EBITDA	15	13	11	9

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。