



长电科技 (600584.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润承压，先进封装能力持续提升

业绩简评

2025 年 10 月 24 日，公司发布 2025 年第三季度财报，公司 2025 年 1-9 月实现总营业收入 288.69 亿元，同比增长 14.78%；实现归母净利润 9.54 亿元，同比下降 11.39%；销售毛利率为 13.74%，同比增长 0.77%。单 Q3 看，公司实现总营业收入 100.04 亿元，同比增长 6.03%；实现归母净利润 4.83 亿元，同比增长 5.66%；销售毛利率为 14.25%，同比增长 2.02%。

经营分析

积极投入先进封装研发，推动工艺产品创新升级。公司继续加大研发投入，2025 年 1-9 月，研发费用率 5.36%，同比增加 0.43pcts。聚焦存储、光通讯及可穿戴设备等应用市场，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。公司通过整合上海创新中心资源对接客户前端需求，建立了五大芯片性能验证服务中心和仿真云平台。同时，张江创新中试线已完成一期装修并启动设备安装，核心封装材料的可靠性分析与认证工作也在持续推进。

汽车电子封装技术领先，抓住市场机遇。为支撑业务发展，公司持续加大在汽车功率模块、MCU 等关键领域的研发投入，并深化与头部客户合作，成功赢得了全球知名客户的战略项目。同时，公司正有序推进新产能布局，其上海车规专用工厂的主体建设已完成并进入装修阶段，江阴中试线稳步推进客户产品验证。受国内外热点应用领域订单上升影响，公司汽车电子业务收入同比增长 31.3%。
全球多元化布局，提供各类封测服务。公司在全球拥有八大生产基地和 20 多个业务机构，为涵盖集成电路制造商、无晶圆厂公司及晶圆代工厂在内的全球头部客户，提供全集成、多工位的端到端封测服务。公司通过收购晟碟半导体 80% 股权，成功扩大了在存储及运算电子领域的市场份额。

盈利预测、估值与评级

预计公司 2025-27 年营收 410.52/442.58/485.76 亿元，同比增长 14.18%/10.25%/11.75%；归母净利润 38.80/43.18 亿元，同比增长 12.05%/31.99%/26.79%，对应 EPS 为 1.0/1.3/1.7 元，对应 P/E 为 40/30/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示

外部贸易环境变化、行业景气恢复不及预期、行业竞争加剧风险。

电子组

分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

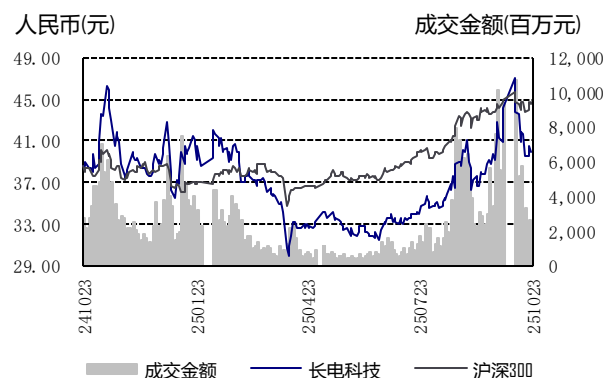
分析师：周焕博 (执业 S1130525080009)

zhouhuanbo@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：39.83 元

相关报告：

1. 《长电科技公司点评：业绩增长强劲，四大业务协同布局打开成长空间》，2025.4.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,661	35,962	41,052	44,258	48,576
营业收入增长率	-12.15%	21.24%	14.15%	7.81%	9.76%
归母净利润(百万元)	1,471	1,610	1,804	2,381	3,018
归母净利润增长率	-54.48%	9.44%	12.05%	31.99%	26.79%
摊薄每股收益(元)	0.822	0.899	1.008	1.330	1.687
每股经营性现金流净额	2.52	3.31	2.56	4.94	5.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.64%	5.83%	6.19%	7.61%	8.90%
P/E	36.32	45.43	39.52	29.94	23.61
P/B	2.05	2.65	2.44	2.28	2.10

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	33,762	29,661	35,962	41,052	44,258	48,576
增长率		-12.1%	21.2%	14.2%	7.8%	9.8%
主营业务成本	-28,010	-25,612	-31,266	-35,633	-38,062	-41,484
%销售收入	83.0%	86.3%	86.9%	86.8%	86.0%	85.4%
毛利	5,752	4,049	4,696	5,419	6,196	7,092
%销售收入	17.0%	13.7%	13.1%	13.2%	14.0%	14.6%
营业税金及附加	-90	-106	-78	-164	-177	-155
%销售收入	0.3%	0.4%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%
销售费用	-184	-206	-252	-320	-389	-427
%销售收入	0.5%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%	0.9%
管理费用	-900	-751	-926	-1,108	-1,106	-1,117
%销售收入	2.7%	2.5%	2.6%	2.7%	2.5%	2.3%
研发费用	-1,313	-1,440	-1,718	-1,991	-2,036	-2,283
%销售收入	3.9%	4.9%	4.8%	4.9%	4.6%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	3,265	1,547	1,721	1,835	2,487	3,109
%销售收入	9.7%	5.2%	4.8%	4.5%	5.6%	6.4%
财务费用	-126	-192	-143	-263	-285	-233
%销售收入	0.4%	0.6%	0.4%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-223	-78	-67	-39	-23	-6
公允价值变动收益	-37	18	-23	0	0	0
投资收益	128	2	-3	50	100	100
%税前利润	3.9%	0.1%	n.a	2.6%	3.9%	3.1%
营业利润	3,246	1,520	1,651	1,839	2,510	3,201
营业利润率	9.6%	5.1%	4.6%	4.5%	5.7%	6.6%
营业外收支	46	2	-2	80	50	45
税前利润	3,291	1,522	1,649	1,919	2,560	3,246
利润率	9.7%	5.1%	4.6%	4.7%	5.8%	6.7%
所得税	-60	-52	-37	-115	-179	-227
所得税率	1.8%	3.4%	2.2%	6.0%	7.0%	7.0%
净利润	3,231	1,470	1,612	1,804	2,381	3,018
少数股东损益	0	0	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	3,231	1,471	1,610	1,804	2,381	3,018
净利率	9.6%	5.0%	4.5%	4.4%	5.4%	6.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	3,231	1,470	1,612	1,804	2,381	3,018
少数股东损益	0	0	2	0	0	0
非现金支出	4,015	3,617	3,706	4,213	4,610	5,074
非经营收益	-92	119	96	689	324	311
营运资金变动	-1,162	-705	517	-2,124	1,530	564
经营活动现金净流	5,992	4,501	5,931	4,582	8,845	8,968
资本开支	-3,817	-3,066	-4,572	-5,274	-4,095	-4,002
投资	-1,630	2,000	-1,751	-420	-215	-580
其他	89	68	60	55	94	90
投资活动现金净流	-5,358	-998	-6,262	-5,639	-4,216	-4,492
股权募资	0	267	1,158	0	0	0
债权募资	163	1,864	1,932	580	-555	-2,514
其他	-1,212	-719	-676	-732	-772	-844
筹资活动现金净流	-1,048	1,411	2,414	-152	-1,327	-3,357
现金净流量	-330	4,936	2,114	-1,209	3,302	1,118

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,459	7,325	9,342	8,008	11,220	12,272
应收款项	3,809	4,310	5,970	5,818	6,050	6,241
存货	3,152	3,196	3,792	3,866	4,057	4,422
其他流动资产	4,724	2,789	3,087	3,135	3,328	3,649
流动资产	14,143	17,619	22,192	20,828	24,656	26,584
%总资产	35.9%	41.4%	41.1%	38.7%	43.1%	45.7%
长期投资	1,334	1,260	1,406	1,521	1,592	1,682
固定资产	20,325	19,797	24,510	24,224	23,814	22,818
%总资产	51.6%	46.5%	45.3%	45.0%	41.7%	39.2%
无形资产	2,720	2,928	4,699	6,153	6,163	6,184
非流动资产	25,264	24,960	31,868	32,958	32,517	31,615
%总资产	64.1%	58.6%	58.9%	61.3%	56.9%	54.3%
资产总计	39,408	42,579	54,060	53,786	57,172	58,199
短期借款	4,269	3,187	5,534	4,200	4,312	2,000
应付款项	5,352	5,359	8,139	5,823	7,828	8,558
其他流动负债	1,412	1,136	1,614	1,516	1,527	1,743
流动负债	11,033	9,682	15,288	11,539	13,668	12,301
长期贷款	2,721	5,777	7,003	9,103	8,803	8,603
其他长期负债	1,010	970	2,226	2,066	1,512	1,445
负债	14,765	16,428	24,517	22,709	23,983	22,349
普通股股东权益	24,643	26,066	27,619	29,153	31,265	33,926
其中：股本	1,780	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
未分配利润	7,154	8,239	9,666	11,201	13,313	15,974
少数股东权益	0	86	1,924	1,924	1,924	1,924
负债股东权益合计	39,408	42,579	54,060	53,786	57,172	58,199

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.816	0.822	0.899	1.008	1.330	1.687
每股净资产	13.848	14.571	15.434	16.292	17.472	18.959
每股经营现金净流	3.367	2.516	3.314	2.560	4.943	5.011
每股股利	0.200	0.200	0.100	0.150	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	13.11%	5.64%	5.83%	6.19%	7.61%	8.90%
总资产收益率	8.20%	3.45%	2.98%	3.35%	4.16%	5.19%
投入资本收益率	10.12%	4.25%	3.97%	3.85%	4.96%	6.18%
增长率						
主营业务收入增长率	10.69%	-12.15%	21.24%	14.15%	7.81%	9.76%
EBIT 增长率	4.78%	-52.62%	11.24%	6.65%	35.55%	24.99%
净利润增长率	9.20%	-54.48%	9.44%	12.05%	31.99%	26.79%
总资产增长率	6.22%	8.05%	26.96%	-0.51%	6.30%	1.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.0	48.4	50.6	50.0	48.0	45.0
存货周转天数	41.3	45.2	40.8	40.0	39.5	39.5
应付账款周转天数	64.7	67.1	69.1	50.0	67.0	66.0
固定资产周转天数	211.0	230.7	219.8	174.9	146.5	116.9
偿债能力						
净负债/股东权益	0.80%	-2.56%	2.86%	9.48%	-1.97%	-12.33%
EBIT 利息保障倍数	25.9	8.1	12.0	7.0	8.7	13.4
资产负债率	37.47%	38.58%	45.35%	42.22%	41.95%	38.40%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	10	16	33
增持	0	0	4	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.29	1.20	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究