

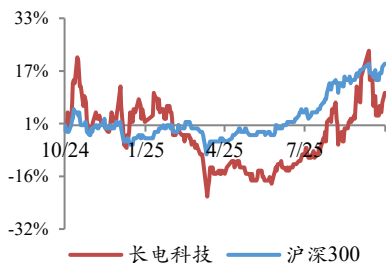
先进封装和存储业务推动成长

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-10-27

收盘价（元） 42.09
近12个月最高/最低（元） 47.92/28.90
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） 753
流通市值（亿元） 753

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. 赋能先进封装技术，聚焦关键领域
2025-08-24

2. 聚集高性能封装，加速运算电子、
汽车电子布局 2025-04-30

3. 单季度收入历史新高，聚焦高性能
先进封装 2024-10-28

主要观点：

● 事件

2025年10月24日，长电科技公告2025年第三季度报告，公司2025年前三季度实现营业收入286.69亿元，同比增长14.78%，归母净利润9.54亿元，同比下降11.39%，扣非归母净利润7.84亿元，同比下降23.25%。对应3Q25单季度营业收入100.64亿元，同比增长6.03%，环比增长8.56%，单季度归母净利润4.83亿元，同比增长5.66%，环比增长80.60%，单季度扣非归母净利润3.46亿元，同比下降21.27%，环比增长41.56%。

● 先进封装和存储业务推动成长

2025年前三季度，受国内外热点应用领域订单上升影响，公司整体收入增加，其中运算电子、工业及医疗电子、汽车电子业务收入同比分别增长69.5%、40.7%和31.3%。与此同时，受国际大宗商品价格波动影响，部分原材料成本仍对毛利率构成较大压力，叠加新建工厂尚处于产品导入期和产能爬坡期，未形成大规模量产收入，加之财务费用有所上升，短期内影响了部分利润表现。随着未来公司进一步夯实降本增效措施，提升产能利用率，聚焦高毛利、高附加值封测产品占比，盈利能力和质量有望提升。

公司在先进封装领域持续投入以外，在存储相关封测技术也处于行业领先的地位，覆盖DRAM、Flash等各种存储芯片产品，拥有20多年存储封装量产经验。公司于2024年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，在收购前为出售方母公司Sandisk（闪迪）内部两大后道封装测试基地之一，主要从事先进闪存存储产品的封装测试，产品广泛应用于各大领域。并购后，公司与闪迪分别持股80/20并成立合资公司，并与客户构建了更紧密的战略合作关系，闪迪及其关联方将在约定期间内持续作为晟碟半导体的主要或唯一客户。

● 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，对应EPS为0.93、1.16、1.34元，对应2025年10月27日收盘价PE为45.3、36.4、31.4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%	6.7%	7.2%
每股收益（元）	0.90	0.93	1.16	1.34
P/E	45.40	45.26	36.38	31.37
P/B	2.65	2.60	2.42	2.25
EV/EBITDA	14.05	10.32	9.08	25.89

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	24683	29675	31640	营业收入	35962	39854	44230	48823
现金	9342	11792	15589	16278	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	30103	27167	28652	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	9086	9586	10086	营业外支出	4	0	0	0
资产总计	54060	54786	56843	60293	利润总额	1649	1707	2123	2463
流动负债	15288	14701	14688	15737	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	5459	5711	5987	归属母公司净利润	1610	1664	2070	2401
非流动负债	9229	9137	9137	9137	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	2144	2144	2144	主要财务比率				
负债合计	24517	23839	23825	24874	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	1924	1924	1924	1924	成长能力				
股本	1789	1789	1789	1789	营业收入	21.2%	10.8%	11.0%	10.4%
资本公积	15234	15234	15234	15234	营业利润	8.6%	3.4%	24.4%	16.0%
留存收益	10595	11999	14070	16471	归属于母公司净利润	9.4%	3.4%	24.4%	16.0%
归属母公司股东权益	27619	29023	31093	33495	获利能力				
负债和股东权益	54060	54786	56843	60293	毛利率 (%)	13.1%	13.0%	13.5%	13.5%
现金流量表					净利率 (%)	4.5%	4.2%	4.7%	4.9%
单位:百万元					ROE (%)	5.8%	5.7%	6.7%	7.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	4.2%	4.4%	5.0%	5.3%
经营活动现金流	5834	7477	6917	2808	偿债能力				
净利润	1612	1664	2070	2401	资产负债率 (%)	45.4%	43.5%	41.9%	41.3%
折旧摊销	3639	5381	5586	165	净负债比率 (%)	83.0%	77.0%	72.2%	70.2%
财务费用	413	271	270	270	流动比率	1.45	1.68	2.02	2.01
投资损失	3	0	0	0	速动比率	1.16	1.34	1.66	1.64
营运资金变动	420	58	-1108	-127	营运能力				
其他经营现金流	940	1709	3279	2629	总资产周转率	0.74	0.73	0.79	0.83
投资活动现金流	-6262	-3472	-2850	-1850	应收账款周转率	7.21	7.02	7.55	7.53
资本支出	-4572	-3650	-2650	-1650	应付账款周转率	5.28	4.70	5.05	5.40
长期投资	-1751	185	-200	-200	每股指标 (元)				
其他投资现金流	60	-7	0	0	每股收益	0.90	0.93	1.16	1.34
筹资活动现金流	2414	-1491	-270	-270	每股经营现金流 (摊薄)	3.26	4.18	3.87	1.57
短期借款	-58	-100	0	0	每股净资产	15.43	16.22	17.38	18.72
长期借款	1226	-10	0	0	估值比率				
普通股增加	1	0	0	0	P/E	45.40	45.26	36.38	31.37
资本公积增加	-3	0	0	0	P/B	2.65	2.60	2.42	2.25
其他筹资现金流	1248	-1381	-270	-270	EV/EBITDA	14.05	10.32	9.08	25.89
现金净增加额	2017	2450	3797	689					

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。