

分析师: 邹臣
登记编码: S0730523100001
zouchen@ccnew.com 021-50581991

持续精进先进封装技术, 多领域实现快速增长

——长电科技(600584)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

市场数据(2025-10-31)

收盘价(元)	40.02
一年内最高/最低(元)	47.71/28.77
沪深 300 指数	4,640.67
市净率(倍)	2.54
流通市值(亿元)	716.12

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	15.74
每股经营现金流(元)	2.06
毛利率(%)	13.74
净资产收益率_摊薄(%)	3.39
资产负债率(%)	43.10
总股本/流通股(万股)	178,941.46/178,941.46
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《长电科技(600584)年报点评:持续优化业务结构, 专注于先进封装技术创新》

2025-04-23

《长电科技(600584)季报点评:聚焦高性能先进封装, 提升存储器封测全球竞争力》

2024-11-05

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 11 月 03 日

事件: 近日公司发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度公司实现营收 286.69 亿元, 同比+14.78%; 归母净利润 9.54 亿元, 同比-11.39%; 扣非归母净利润 7.84 亿元, 同比-23.25%; 2025 年第三季度单季度公司实现营收 100.64 亿元, 同比+ 6.03%, 环比+8.56%; 归母净利润 4.83 亿元, 同比+5.66%, 环比+80.60%; 扣非归母净利润 3.46 亿元, 同比-21.27%, 环比+41.56%。

投资要点:

- **营收稳健增长, 持续加大先进封装技术研发投入。**2025 年前三季度公司积极应对国际环境和市场需求的变化, 持续优化业务结构并推动工艺技术转型迭代, 受益于运算电子、汽车电子等应用领域订单上升影响, 公司营收稳健增长。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, 影响了短期部分净利润表现。公司 2025 年前三季度实现毛利率为 13.74%, 同比提升 0.81%, 25Q3 毛利率为 14.25%, 同比提升 2.02%, 环比下降 0.06%; 公司 2025 年前三季度实现净利率为 3.32%, 同比下降 0.97%, 25Q3 净利率为 4.80%, 同比提升 0.02%, 环比提升 1.94%。公司持续开展先进封装技术的探索与创新, 2025 年前三季度研发费用达 15.4 亿元, 同比增长 24.7%。
- **持续精进先进封装技术, 多领域实现快速增长。**长电科技聚焦关键应用领域, 在高算力(含相应的存储、通讯)、AI 端侧、功率与能源、汽车和工业等重要领域拥有行业领先的半导体先进封装技术, 并在玻璃基板、光电共封装(CPO)、大尺寸 FCBGA、高密度 SiP 等关键技术上取得突破性进展。公司持续优化产品结构, 2025 年前三季度通讯电子领域营收占比 36.9%, 消费电子营收占比 23.3%, 运算电子营收占比 21.5%, 汽车电子营收占比 9.4%, 工业及医疗电子营收占比 8.9%; 公司前三季度多个业务板块营收实现快速同比增长, 其中运算电子、工业及医疗电子、汽车电子业务营收同比分别增长 69.5%、40.7%和 31.3%。
- **推进晟碟半导体并购, 有望受益于存储器上行周期。**在半导体存储市场领域, 公司的封测服务覆盖 DRAM、Flash 等各种存储芯片产品, 拥有 20 多年存储器封装量产经验, 32 层闪存堆叠、25um 超薄芯片制程能力、高密度 3D 封装和控制芯片自主测试等都处于国内和国际行业领先的地位。公司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之一, 25Q3 公司就收购晟碟半导体

80%股权事项签署补充协议并完成第三笔收购款的支付。公司深耕存储器领域，具备差异化竞争优势，有望受益于存储器上行周期。

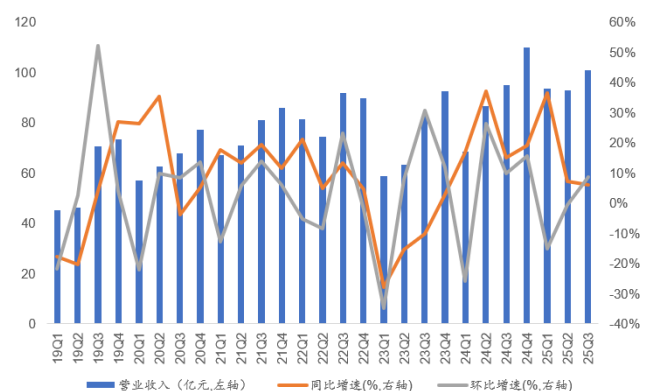
- **盈利预测与投资建议。**考虑公司新建工厂处于产能爬坡期等因素影响部分利润，我们将公司 25-27 年归母净利润预测调整为 15.85/20.46/26.56 亿元（原值为 23.02/29.50/36.11 亿元），对应的 EPS 为 0.89/1.14/1.48 元，对应 PE 为 45.18/34.99/26.96 倍。由于公司为大陆封测龙头企业，持续精进先进封装技术，运算电子、汽车电子等多领域实现快速增长，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；下游需求不及预期；新技术研发进展不及预期。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	29,661	35,962	40,544	45,031	49,612
增长比率（%）	-12.15	21.24	12.74	11.07	10.17
净利润（百万元）	1,471	1,610	1,585	2,046	2,656
增长比率（%）	-54.48	9.44	-1.52	29.11	29.78
每股收益(元)	0.82	0.90	0.89	1.14	1.48
市盈率(倍)	48.69	44.49	45.18	34.99	26.96

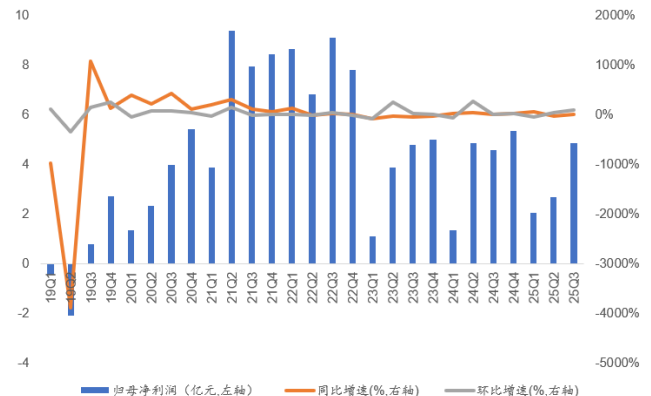
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司单季度营业收入及增速情况



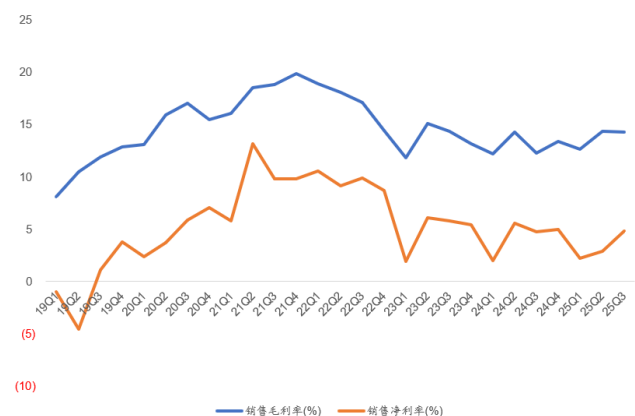
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：公司单季度归母净利润及增速情况



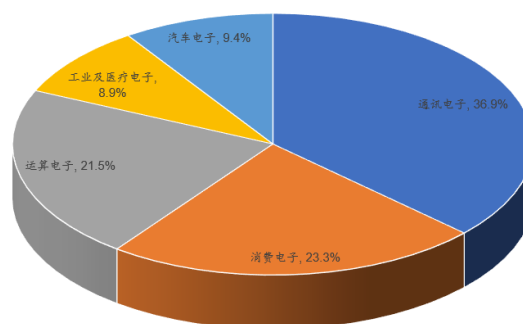
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：公司单季度毛利率及净利率情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：公司 2025 年前三季度下游应用领域结构情况



资料来源：公司公告，中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,619	22,192	19,560	21,728	24,013
现金	7,325	9,342	5,830	6,480	7,234
应收票据及应收账款	4,185	5,795	5,912	6,630	7,396
其他应收款	87	100	108	123	135
预付账款	104	154	200	217	233
存货	3,196	3,792	4,188	4,678	5,085
其他流动资产	2,723	3,008	3,322	3,600	3,930
非流动资产	24,960	31,868	34,307	37,147	39,615
长期投资	695	821	781	761	751
固定资产	18,744	21,655	22,936	24,687	26,240
无形资产	663	757	783	832	863
其他非流动资产	4,859	8,635	9,808	10,867	11,762
资产总计	42,579	54,060	53,867	58,875	63,628
流动负债	9,682	15,288	14,796	16,601	17,946
短期借款	1,696	1,638	2,525	3,452	3,721
应付票据及应付账款	5,005	7,604	6,906	7,527	8,346
其他流动负债	2,981	6,047	5,364	5,622	5,879
非流动负债	6,746	9,229	8,202	9,426	10,266
长期借款	5,777	7,003	6,103	7,351	8,209
其他非流动负债	970	2,226	2,099	2,075	2,057
负债合计	16,428	24,517	22,998	26,027	28,212
少数股东权益	86	1,924	1,925	1,927	1,929
股本	1,789	1,789	1,789	1,789	1,789
资本公积	15,237	15,234	15,234	15,234	15,234
留存收益	8,496	9,927	11,394	13,371	15,937
归属母公司股东权益	26,066	27,619	28,944	30,922	33,487
负债和股东权益	42,579	54,060	53,867	58,875	63,628

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,437	5,834	4,303	6,141	7,700
净利润	1,470	1,612	1,586	2,048	2,658
折旧摊销	3,539	3,639	3,629	4,193	4,792
财务费用	300	413	373	415	485
投资损失	-2	3	-25	-13	-16
营运资金变动	-770	420	-1,282	-498	-214
其他经营现金流	-101	-252	21	-3	-4
投资活动现金流	-998	-6,262	-6,203	-7,161	-7,484
资本支出	-3,066	-4,572	-6,063	-6,991	-7,201
长期投资	2,000	-1,751	-151	-171	-285
其他投资现金流	68	60	12	1	3
筹资活动现金流	1,411	2,414	-1,548	1,670	538
短期借款	522	-58	888	927	269
长期借款	3,055	1,226	-900	1,248	858
普通股增加	9	1	0	0	0
资本公积增加	157	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-2,332	1,248	-1,535	-504	-590
现金净增加额	4,872	2,017	-3,512	651	754

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,661	35,962	40,544	45,031	49,612
营业成本	25,612	31,266	35,063	38,676	42,194
营业税金及附加	106	78	110	121	130
营业费用	206	252	284	315	347
管理费用	751	926	1,156	1,261	1,389
研发费用	1,440	1,718	2,230	2,387	2,629
财务费用	192	143	233	327	387
资产减值损失	-73	-64	0	0	0
其他收益	214	171	122	135	163
公允价值变动收益	18	-23	0	0	0
投资净收益	2	-3	25	13	16
资产处置收益	9	-4	0	0	0
营业利润	1,520	1,651	1,615	2,092	2,715
营业外收入	9	2	12	8	8
营业外支出	7	4	5	5	5
利润总额	1,522	1,649	1,622	2,095	2,719
所得税	52	37	36	47	61
净利润	1,470	1,612	1,586	2,048	2,658
少数股东损益	0	2	1	2	2
归属母公司净利润	1,471	1,610	1,585	2,046	2,656
EBITDA	5,222	5,463	5,485	6,615	7,898
EPS (元)	0.82	0.90	0.89	1.14	1.48

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-12.15	21.24	12.74	11.07	10.17
营业利润 (%)	-53.17	8.64	-2.18	29.50	29.82
归属母公司净利润 (%)	-54.48	9.44	-1.52	29.11	29.78
获利能力					
毛利率 (%)	13.65	13.06	13.52	14.11	14.95
净利率 (%)	4.96	4.48	3.91	4.54	5.35
ROE (%)	5.64	5.83	5.48	6.62	7.93
ROIC (%)	4.56	4.19	4.22	5.03	5.98
偿债能力					
资产负债率 (%)	38.58	45.35	42.69	44.21	44.34
净负债比率 (%)	62.82	82.99	74.50	79.23	79.66
流动比率	1.82	1.45	1.32	1.31	1.34
速动比率	1.44	1.16	0.97	0.96	0.99
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.74	0.75	0.80	0.81
应收账款周转率	7.53	7.21	6.93	7.18	7.07
应付账款周转率	5.44	5.28	5.20	5.77	5.73
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.82	0.90	0.89	1.14	1.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.48	3.26	2.40	3.43	4.30
每股净资产 (最新摊薄)	14.57	15.43	16.18	17.28	18.71
估值比率					
P/E	48.69	44.49	45.18	34.99	26.96
P/B	2.75	2.59	2.47	2.32	2.14
EV/EBITDA	10.64	14.05	14.20	12.00	10.09

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。