

2025 年 11 月 05 日

长电科技（600584.SH）

单季营收创同期新高，加速先进封装产业升级及产能建设

投资要点

- ◆ **国内外热点应用领域订单上升，单季度营收创同期历史新高。**前三季度公司积极应对国际环境和市场需求的变化，持续优化产品结构并推动工艺技术转型迭代。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。未来公司将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，提升盈利能力和质量。第三季度实现营业收入 100.6 亿元，环比增长 8.6%，创历史同期新高；实现归母净利润 4.8 亿元，环比增长 80.6%，利润总额人民币 6.1 亿元，同比增长 29.3%。前三季度累计实现收入 286.7 亿元，同比增长 14.8%，创历史同期新高；实现归母净利润 9.5 亿元。
- ◆ **加速先进封装产业升级及产能建设，多关键技术领域取得突破性进展。**今年以来，长电科技加快先进封装业务升级和产能建设步伐，推动前沿技术创新及应用落地，并加大全球化与本地化的多元客户拓展。一至三季度，公司整体产能利用率持续提升，其中晶圆级封装、功率器件封装及电源管理芯片封装等产线接近满产。公司正处于加速转型阶段，依托在高附加值领域的持续投入，不断推动新产品导入与量产。随着需求复苏和产能利用率提升，公司将进一步优化产品结构，优先保障高毛利产品的产能分配，持续提升盈利能力。长电科技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同比增长 24.7%至 15.4 亿元，并在光电合封（CPO）、玻璃基板、大尺寸 fcBGA 封装、高密度系统级封装（SiP）等关键技术领域取得新的突破性进展。
- ◆ **业务发展亮点：**（1）云计算、5G 通讯网络、数据中心：公司具备行业领先的超大尺寸 FCBGA 产品工程与量产能力，其 XDFOI 芯粒高密度多维异构集成系列工艺稳定量产。（2）半导体存储：公司具备 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；旗下晟碟半导体为存储封装测试生产流程自动化的先行者。（3）智能终端射频应用：公司深度布局高密度 DsmBGA 及 3DSiP，腔体屏蔽和 AiP 封装，可实现面向 APU(Application Processor Unit)集成。（4）功率及能源应用：公司持续提升第三代半导体功率器件及模块技术和产能，基于 SiP 封装技术打造的 2.5D 垂直 VCORE 电源模块的封装技术创新及量产。（5）汽车电子：公司加大在汽车功率模块、MCU、传感器等关键领域投入，优化封装方案。
- ◆ **投资建议：**结合行业动态及公司第三季度报告我们调整原有预测，预计 2025-2027 年，公司营收分别为 406.30/452.67/500.35 亿元，同比分别为 13.0%/11.4%/10.5%；归母净利润分别为 15.46/19.48/23.66 亿元，同比分别为-4.0%/26.1%/21.4%；对

电子 | 集成电路III

买入(维持)

投资评级

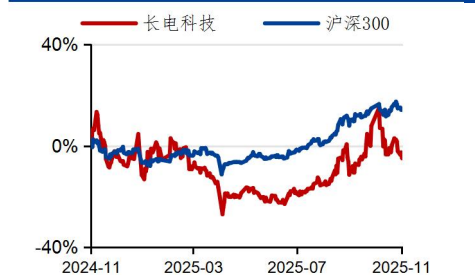
股价(2025-11-05)

38.88 元

交易数据

总市值（百万元）	69,572.44
流通市值（百万元）	69,572.44
总股本（百万股）	1,789.41
流通股本（百万股）	1,789.41
12 个月价格区间	45.01/31.29

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.53	-1.61	-16.78
绝对收益	-11.82	12.06	0.52

分析师

熊军

SAC 执业证书编号：S0910525050001
xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

SAC 执业证书编号：S0910525040001
songpeng@huajinsc.cn

相关报告

长电科技：25H1 营收创同期新高，持续加大先进封装投入-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2025.8.23

应 PE 为 45.0/35.7/29.4 倍。考虑到长电科技推出 XDFOI™全系列产品,其中 Chiplet 高密度多维异构集成系列工艺已按计划进入稳定量产阶段,未来算力/存力/汽车等市场对先进封装需求持续增长,叠加晟碟半导体/华润微等产业资源整合优势或凸显,维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 行业与市场波动风险;国际贸易摩擦风险;新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险;主要原材料供应及价格变动风险;产业资源整合效果不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,661	35,962	40,630	45,267	50,035
YoY(%)	-12.1	21.2	13.0	11.4	10.5
归母净利润(百万元)	1,471	1,610	1,546	1,948	2,366
YoY(%)	-54.5	9.4	-4.0	26.1	21.4
毛利率(%)	13.7	13.1	13.4	14.0	14.3
EPS(摊薄/元)	0.82	0.90	0.86	1.09	1.32
ROE(%)	5.6	5.5	5.0	6.0	6.8
P/E(倍)	47.3	43.2	45.0	35.7	29.4
P/B(倍)	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
净利率(%)	5.0	4.5	3.8	4.3	4.7

数据来源:聚源、华金证券研究所

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	17619	22192	19087	23172	23191
现金	7325	9342	6295	7965	8295
应收票据及应收账款	4185	5795	4999	7199	6284
预付账款	104	154	147	184	183
存货	3196	3792	4356	4644	5216
其他流动资产	2810	3108	3290	3179	3214
非流动资产	24960	31868	31488	30703	29484
长期投资	695	821	813	811	820
固定资产	18744	21655	21790	21291	20323
无形资产	663	757	678	611	559
其他非流动资产	4859	8635	8208	7991	7783
资产总计	42579	54060	50575	53874	52676
流动负债	9682	15288	12523	15556	13792
短期借款	1696	1638	2890	2848	2360
应付票据及应付账款	5005	7604	6328	9129	7919
其他流动负债	2981	6047	3306	3578	3513
非流动负债	6746	9229	7177	5721	4133
长期借款	5777	7003	5573	4015	2374
其他非流动负债	970	2226	1605	1706	1759
负债合计	16428	24517	19701	21277	17925
少数股东权益	86	1924	1925	1927	1929
股本	1789	1789	1789	1789	1789
资本公积	15237	15234	15234	15234	15234
留存收益	8496	9927	11279	12980	15046
归属母公司股东权益	26066	27619	28949	30671	32822
负债和股东权益	42579	54060	50575	53874	52676

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4437	5834	4267	6792	6317
净利润	1470	1612	1547	1950	2368
折旧摊销	3451	3547	3517	4029	4531
财务费用	192	143	281	344	360
投资损失	-2	3	-20	-9	-11
营运资金变动	-705	517	-1150	496	-936
其他经营现金流	30	12	93	-18	5
投资活动现金流	-998	-6262	-3640	-3035	-3326
筹资活动现金流	1411	2414	-3674	-2087	-2661
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.82	0.90	0.86	1.09	1.32
每股经营现金流(最新摊薄)	2.48	3.26	2.38	3.80	3.53
每股净资产(最新摊薄)	14.57	15.43	16.18	17.14	18.34

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	29661	35962	40630	45267	50035
营业成本	25612	31266	35186	38909	42856
营业税金及附加	106	78	158	186	170
营业费用	206	252	280	308	335
管理费用	751	926	1164	1290	1416
研发费用	1440	1718	2108	2343	2576
财务费用	192	143	281	344	360
资产减值损失	-78	-67	-79	-80	-84
公允价值变动收益	18	-23	-12	-10	-13
投资净收益	2	-3	20	9	11
营业利润	1520	1651	1580	1998	2426
营业外收入	9	2	12	8	8
营业外支出	7	4	5	5	5
利润总额	1522	1649	1587	2002	2429
所得税	52	37	41	52	61
税后利润	1470	1612	1547	1950	2368
少数股东损益	-0	2	1	2	2
归属母公司净利润	1471	1610	1546	1948	2366
EBITDA	5238	5477	5215	6149	6980

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-12.1	21.2	13.0	11.4	10.5
营业利润(%)	-53.2	8.6	-4.3	26.5	21.4
归属于母公司净利润(%)	-54.5	9.4	-4.0	26.1	21.4
获利能力					
毛利率(%)	13.7	13.1	13.4	14.0	14.3
净利率(%)	5.0	4.5	3.8	4.3	4.7
ROE(%)	5.6	5.5	5.0	6.0	6.8
ROIC(%)	4.8	4.5	4.1	5.1	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	38.6	45.4	39.0	39.5	34.0
流动比率	1.8	1.5	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.5	7.2	7.5	7.4	7.4
应付账款周转率	5.1	5.0	5.1	5.0	5.0
估值比率					
P/E	47.3	43.2	45.0	35.7	29.4
P/B	2.7	2.5	2.4	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.4	13.6	14.2	11.5	9.8

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn