

季度营收历史新高，先进封装加速落地

核心观点

- 事件：公司单季度营收创历史同期新高。**
- 单季度营收创历史新高，运算电子业务收入显著增长。**2025Q3 公司实现营业收入 100.6 亿元（同比+6%），创历史同期新高；归母净利润为 4.8 亿元（同比+5.7%，环比+81%）。前三季度累计营收 286.7 亿元，（同比+15%），前三季度归母净利润为 9.5 亿元（同比-11%）。公司多个业务板块收入实现显著同比增长，2025 年前三季度，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 70%、41% 和 31%，合计贡献超六成营收。
- 产品优化动能强劲，高附加值业务放量。**公司 Q3 单季毛利率达 14.25%，同比提升 2.02pcts，显示高端产品结构优化初见成效。新建产能（如临港汽车电子工厂、长电微电子晶圆级项目）尚处导入与爬坡期，折旧与研发费用高企拖累盈利释放。前三季度研发费用达 15.4 亿元，同比增长 25%；期间费用率升至 10%，同比增加 1.7pcts，原材料价格波动与财务费用上升对利润空间有所挤压。公司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，25Q1-Q3 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。
- CPO 等先进封装进展依然被市场低估，我们坚定看好公司参与全球 AI 芯片/汽车等领域所带来的增长动能。**公司光电共封装（CPO）解决方案将光引擎与 ASIC 芯片异质集成于同一基板，实现高带宽、低功耗互连，已在光引擎封装、热管理与可靠性验证等环节与多家客户开展工程化合作，瞄准 AI 数据中心与高速通信场景。公司努力加速向先进封装转型阶段，长电汽车芯片成品制造封测项目预计年底前通线生产。我们预计，公司正处于先进封装下游逐步放量的关键窗口期，随着 2026 年新建产能全面达产、原材料成本趋稳，盈利有望迎来持续修复。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.2/22.2/27.0 亿元（原 25-26 年归母净利润分别为 29.5/36.7 亿元，主要调整了费用率和业务毛利率），根据可比公司 25 年 47 倍 PE 估值，对应目标价 45.12 元，维持买入评级。

风险提示

- 封测景气度不及预期、贸易摩擦风险、市场竞争加剧。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	29,661	35,962	40,846	45,317	50,136
同比增长(%)	-12.1%	21.2%	13.6%	10.9%	10.6%
营业利润(百万元)	1,520	1,651	1,802	2,319	2,819
同比增长(%)	-53.2%	8.6%	9.1%	28.7%	21.6%
归属母公司净利润(百万元)	1,471	1,610	1,724	2,221	2,702
同比增长(%)	-54.5%	9.4%	7.1%	28.8%	21.7%
每股收益(元)	0.82	0.90	0.96	1.24	1.51
毛利率(%)	13.7%	13.1%	13.8%	14.4%	14.6%
净利率(%)	5.0%	4.5%	4.2%	4.9%	5.4%
净资产收益率(%)	5.8%	6.0%	6.1%	7.4%	8.4%
市盈率	42.4	38.7	36.2	28.1	23.1
市净率	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025年11月24日）	35.05元
目标价格	45.12元
52周最高价/最低价	47.6/28.77元
总股本/流通A股（万股）	178,941/178,941
A股市值（百万元）	62,719
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025年11月25日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-5.47	-14.41	-9.69	-9.54
相对表现%	-2.21	-9.85	-11.29	-24.6
沪深300%	-3.26	-4.56	1.6	15.06



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320
韩潇锐	执业证书编号：S0860523080004 hanxiaorui@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--------------------------------------------------------------------

相关报告

Q2 业绩环比大增，龙头地位持续巩固	2024-08-30
--------------------	------------

投资建议

我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.2/22.2/27.0 亿元（原 25-26 年归母净利润分别为 29.5/36.7 亿元，主要调整了费用率和业务毛利率），根据可比公司 25 年 47 倍 PE 估值，对应目标价 45.12 元，维持买入评级。

图：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2025/11/24	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
通富微电	002156	35.31	0.45	0.77	0.99	1.22	79.08	45.88	35.63	28.84
华天科技	002185	10.75	0.19	0.28	0.38	0.46	56.85	38.61	28.56	23.12
甬矽电子	688362	29.30	0.16	0.42	0.82	1.14	181.31	69.88	35.87	25.67
晶方科技	603005	26.42	0.39	0.59	0.81	1.00	68.16	44.43	32.76	26.30
伟测科技	688372	88.83	0.86	1.74	2.37	3.24	103.25	51.08	37.54	27.44
	调整后 平均						83.50	47.13	34.75	26.47

数据来源：wind、东方证券研究所

风险提示

封测景气度不及预期、贸易摩擦风险、市场竞争加剧。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	7,325	9,342	10,611	11,772	13,024	营业收入	29,661	35,962	40,846	45,317	50,136
应收票据、账款及款项融资	4,223	5,871	6,664	7,394	8,180	营业成本	25,612	31,266	35,190	38,772	42,795
预付账款	104	154	175	194	215	销售费用	206	252	277	298	320
存货	3,196	3,792	4,268	4,703	5,191	管理费用	751	926	1,040	1,145	1,257
其他	2,771	3,032	2,621	2,633	2,647	研发费用	1,440	1,718	1,932	2,076	2,221
流动资产合计	17,619	22,192	24,339	26,696	29,256	财务费用	192	143	751	808	790
长期股权投资	695	821	821	821	821	资产、信用减值损失	78	67	85	80	75
固定资产	18,744	21,655	21,089	20,633	20,121	公允价值变动收益	18	(23)	90	50	20
在建工程	1,053	2,856	4,796	6,057	6,876	投资净收益	2	(3)	70	60	50
无形资产	663	757	681	605	530	其他	117	89	71	71	71
其他	3,806	5,779	5,769	5,761	5,761	营业利润	1,520	1,651	1,802	2,319	2,819
非流动资产合计	24,960	31,868	33,157	33,878	34,109	营业外收入	9	2	3	3	3
资产总计	42,579	54,060	57,496	60,574	63,366	营业外支出	7	4	6	5	3
短期借款	1,696	1,638	4,081	4,468	4,077	利润总额	1,522	1,649	1,799	2,317	2,819
应付票据及应付账款	5,005	7,604	8,558	9,429	10,407	所得税	52	37	72	93	113
其他	2,981	6,047	6,090	6,129	6,172	净利润	1,470	1,612	1,727	2,225	2,707
流动负债合计	9,682	15,288	18,728	20,026	20,656	少数股东损益	(0)	2	3	3	4
长期借款	5,777	7,003	6,503	6,403	6,303	归属于母公司净利润	1,471	1,610	1,724	2,221	2,702
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.82	0.90	0.96	1.24	1.51
其他	970	2,226	1,253	1,253	1,253						
非流动负债合计	6,746	9,229	7,756	7,656	7,556	主要财务比率					
负债合计	16,428	24,517	26,484	27,682	28,212		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	86	1,924	1,927	1,930	1,934	成长能力					
实收资本(或股本)	1,789	1,789	1,790	1,790	1,790	营业收入	-12.1%	21.2%	13.6%	10.9%	10.6%
资本公积	15,237	15,234	15,245	15,245	15,245	营业利润	-53.2%	8.6%	9.1%	28.7%	21.6%
留存收益	8,496	9,927	11,383	13,259	15,518	归属于母公司净利润	-54.5%	9.4%	7.1%	28.8%	21.7%
其他	543	668	667	667	667	获利能力					
股东权益合计	26,151	29,543	31,012	32,892	35,154	毛利率	13.7%	13.1%	13.8%	14.4%	14.6%
负债和股东权益总计	42,579	54,060	57,496	60,574	63,366	净利率	5.0%	4.5%	4.2%	4.9%	5.4%
						ROE	5.8%	6.0%	6.1%	7.4%	8.4%
						ROIC	5.0%	4.5%	5.6%	6.4%	7.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	38.6%	45.4%	46.1%	45.7%	44.5%
净利润	1,470	1,612	1,727	2,225	2,707	净负债率	6.3%	10.8%	12.5%	9.1%	3.6%
折旧摊销	2,731	2,952	3,385	3,801	4,290	流动比率	1.82	1.45	1.30	1.33	1.42
财务费用	192	143	751	808	790	速动比率	1.46	1.20	1.07	1.10	1.17
投资损失	(2)	3	(70)	(60)	(50)	营运能力					
营运资金变动	(846)	1,070	(306)	(285)	(287)	应收账款周转率	7.5	7.2	6.6	6.5	6.5
其它	892	54	(241)	(50)	(20)	存货周转率	7.3	8.6	8.7	8.6	8.7
经营活动现金流	4,437	5,834	5,245	6,439	7,429	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
资本支出	(2,268)	(7,660)	(4,523)	(4,522)	(4,522)	每股指标(元)					
长期投资	74	(123)	0	0	0	每股收益	0.82	0.90	0.96	1.24	1.51
其他	1,197	1,521	585	110	70	每股经营现金流	2.48	3.26	2.93	3.60	4.15
投资活动现金流	(998)	(6,262)	(3,938)	(4,412)	(4,452)	每股净资产	14.57	15.43	16.25	17.30	18.56
债权融资	1,451	4,605	(1,474)	(100)	(100)	估值比率					
股权融资	166	(2)	11	0	0	市盈率	42.4	38.7	36.2	28.1	23.1
其他	(206)	(2,189)	1,424	(766)	(1,626)	市净率	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9
筹资活动现金流	1,411	2,414	(39)	(866)	(1,726)	EV/EBITDA	14.5	13.6	10.9	9.3	8.2
汇率变动影响	22	31	-0	-0	-0	EV/EBIT	37.7	36.0	25.3	20.6	17.9
现金净增加额	4,872	2,017	1,269	1,161	1,252						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测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。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。