

2026 年 01 月 05 日

## 长电科技 (600584. SH)

投资评级：增持（维持）

——发布新一轮股权激励计划，多层次目标彰显发展信心

## 证券分析师

葛星甫  
SAC: S1350524120001  
gexingfu@huayuanstock.com

## 联系人

熊宇翔  
xiongyuxiang@huayuanstock.com

## 市场表现：



## 基本数据 2025 年 12 月 31 日

收盘价 (元)	36.78
一年内最高/最低 (元)	47.60/28.90
总市值 (百万元)	65,814.67
流通市值 (百万元)	65,814.67
总股本 (百万股)	1,789.41
资产负债率 (%)	43.10
每股净资产 (元/股)	15.74

资料来源：聚源数据

## 投资要点：

- **事件：**公司于 2026 年 1 月 4 日发布公告，推出 2025 年股票期权激励计划（草案）。
- **完善长期激励机制，绑定核心骨干。**公司本次股权激励计划拟授予股票期权数量为 1789.41 万份，约占草案公告日公司总股本的 1.00%，不设置预留股份，行权价格为 36.89 元/股，授予对象包括公司的董事、高管、中层管理人员、技术人才、业务骨干等，预计不超过 580 人。该激励计划有望进一步建立、健全公司长效激励机制，加强公司团队凝聚力和人才队伍的稳定性。
- **激励目标覆盖多项经营指标，彰显长期良性发展信心。**本次股权激励考核目标分为 2026–2028 年三期：①26–28 年净资产现金回报率分别不低于 20.3%/20.4%/20.5%，且不低于当年对标企业 75 分位值或同行业平均水平；②以 2024 年为基准，每年利润总额复合增长率均不低于 10%，且不低于当年对标企业 75 分位值或同行业平均水平；③26–28 年应收账款周转率分别不低于 7.25/7.30/7.35；④每年须完成上级单位下发的研发创新相关任务。以上目标须全部达成，激励对象方可按规定行权，体现公司在经营管理多个层面的长期规划和发展信心。
- **聚焦高成长领域，加速先进封装产能布局。**公司聚焦高算力、AI 端侧、汽车等关键应用领域，拥有行业领先的半导体先进封装技术。2025 年前三季度，受益于下游热点应用领域订单增长，公司运算电子、工业及医疗电子、汽车电子业务收入保持快速增长，同比分别+69.5%/+40.7%/+31.3%。未来，公司或将继续加大先进封装扩产力度，2024 年建成的江阴高密度先进封装产线已实现量产落地，正处于快速爬坡阶段。利润端，受国际大宗商品价格波动、新建工厂产品导入和产能爬坡影响，公司利润表现短期承压，但 25Q3 单季度公司产能利用率已提升至 80%左右，毛利率改善显著达 14.25%，同比+2.02pct。同时，随着降本增效措施进一步夯实，产能逐步释放，高端产品占比提升，后续公司利润弹性有望得到释放。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 15.41/16.98/23.17 亿元，同比增速分别为 -4.28%/10.22%/36.47%，当前股价对应的 PE 分别为 42.72/38.76/28.40 倍。鉴于 AI 算力、汽车等下游应用对先进封装较强的需求预期，以及公司在先进封装领域持续的技术投入和产能扩充，维持“增持”评级。
- **风险提示：**半导体周期波动的风险；贸易摩擦的风险；汇率波动的风险等。

## 盈利预测与估值 (人民币)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	29,661	35,962	40,254	42,275	44,800
同比增长率 (%)	-12.15%	21.24%	11.94%	5.02%	5.97%
归母净利润 (百万元)	1,471	1,610	1,541	1,698	2,317
同比增长率 (%)	-54.48%	9.44%	-4.28%	10.22%	36.47%
每股收益 (元/股)	0.82	0.90	0.86	0.95	1.30
ROE (%)	5.64%	5.83%	5.34%	5.63%	7.24%
市盈率 (P/E)	44.75	40.89	42.72	38.76	28.40

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,342	10,064	9,996	9,062
应收票据及账款	5,871	5,591	5,871	6,222
预付账款	154	149	156	165
其他应收款	100	101	106	112
存货	3,792	4,161	4,362	4,574
其他流动资产	2,933	2,848	2,873	2,904
<b>流动资产总计</b>	<b>22,192</b>	<b>22,913</b>	<b>23,364</b>	<b>23,040</b>
长期股权投资	821	773	722	672
固定资产	22,167	21,402	22,491	23,250
在建工程	2,856	3,178	2,250	3,250
无形资产	757	827	1,034	1,226
长期待摊费用	18	17	8	8
其他非流动资产	5,249	5,386	5,383	5,380
<b>非流动资产合计</b>	<b>31,868</b>	<b>31,584</b>	<b>31,887</b>	<b>33,785</b>
<b>资产总计</b>	<b>54,060</b>	<b>54,496</b>	<b>55,251</b>	<b>56,825</b>
短期借款	1,638	3,230	3,430	3,630
应付票据及账款	7,604	7,150	7,495	7,859
其他流动负债	6,047	5,669	5,944	6,231
<b>流动负债合计</b>	<b>15,288</b>	<b>16,049</b>	<b>16,868</b>	<b>17,721</b>
长期借款	7,460	5,913	4,503	3,386
其他非流动负债	1,769	1,769	1,769	1,769
<b>非流动负债合计</b>	<b>9,229</b>	<b>7,683</b>	<b>6,272</b>	<b>5,155</b>
<b>负债合计</b>	<b>24,517</b>	<b>23,732</b>	<b>23,140</b>	<b>22,876</b>
股本	1,789	1,789	1,789	1,789
资本公积	15,234	15,234	15,234	15,234
留存收益	10,595	11,816	13,162	14,998
归属母公司权益	27,619	28,840	30,185	32,022
少数股东权益	1,924	1,925	1,925	1,926
<b>股东权益合计</b>	<b>29,543</b>	<b>30,764</b>	<b>32,111</b>	<b>33,948</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>54,060</b>	<b>54,496</b>	<b>55,251</b>	<b>56,825</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1,612	1,322	1,500	2,119
折旧与摊销	3,636	4,042	4,460	4,867
财务费用	143	162	123	82
投资损失	3	-20	-9	-11
营运资金变动	517	-830	100	42
其他经营现金流	-80	226	199	199
<b>经营性现金净流量</b>	<b>5,831</b>	<b>4,900</b>	<b>6,373</b>	<b>7,299</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-6,262</b>	<b>-3,743</b>	<b>-4,754</b>	<b>-6,754</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>2,414</b>	<b>-436</b>	<b>-1,686</b>	<b>-1,479</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>2,014</b>	<b>722</b>	<b>-67</b>	<b>-934</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>35,962</b>	<b>40,254</b>	<b>42,275</b>	<b>44,800</b>
<b>营业成本</b>	<b>31,266</b>	<b>34,812</b>	<b>36,492</b>	<b>38,267</b>
税金及附加	78	113	118	125
销售费用	252	282	296	291
管理费用	926	1,188	1,226	1,277
研发费用	1,718	2,194	2,325	2,419
财务费用	143	162	123	82
资产减值损失	-64	-159	-167	-177
信用减值损失	-3	10	11	11
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	-3	20	9	11
公允价值变动损益	-23	0	0	0
资产处置收益	-4	9	5	5
其他收益	171	188	187	185
<b>营业利润</b>	<b>1,651</b>	<b>1,573</b>	<b>1,739</b>	<b>2,374</b>
营业外收入	2	12	8	8
营业外支出	4	5	5	5
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,649</b>	<b>1,581</b>	<b>1,742</b>	<b>2,378</b>
所得税	37	39	43	59
<b>净利润</b>	<b>1,612</b>	<b>1,541</b>	<b>1,699</b>	<b>2,318</b>
少数股东损益	2	1	1	1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>1,610</b>	<b>1,541</b>	<b>1,698</b>	<b>2,317</b>
EPS(元)	0.90	0.86	0.95	1.30

**主要财务比率**

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	21.24%	11.94%	5.02%	5.97%
营业利润增长率	8.64%	-4.71%	10.52%	36.51%
归母净利润增长率	9.44%	-4.28%	10.22%	36.47%
经营现金流增长率	31.52%	-15.95%	30.05%	14.53%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.06%	13.52%	13.68%	14.58%
净利率	4.48%	3.83%	4.02%	5.17%
ROE	5.83%	5.34%	5.63%	7.24%
ROA	2.98%	2.83%	3.07%	4.08%
<b>估值倍数</b>				
P/E	40.89	42.72	38.76	28.40
P/S	1.83	1.63	1.56	1.47
P/B	2.38	2.28	2.18	2.06
股息率	0.63%	0.49%	0.54%	0.73%
EV/EBITDA	15	13	12	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。