

长电科技 (600584.SH)

2025 年收入同比增长 8%，运算电子增速达 42.6%

优于大市

核心观点

2025 年收入同比增长 8%，四季度毛利率同环比提高。公司 2025 年实现收入 388.71 亿元 (YoY +8.09%)，归母净利润 15.65 亿元 (YoY -2.75%)，扣非归母净利润 13.69 亿元 (YoY -11.51%)，毛利率同比提高 1.1pct 至 14.15%，研发费用同比增长 21.37% 至 20.86 亿元，研发费率同比提高 0.6pct 至 5.37%。其中 4Q25 实现收入 102.02 亿元 (YoY -7.11%，QoQ +1.38%)，归母净利润 6.11 亿元 (YoY +14.68%，QoQ +26.61%)，扣非归母净利润 5.86 亿元 (YoY +11.25%，QoQ +69.25%)，毛利率为 15.28% (YoY +1.9pct，QoQ +1.0pct)。

2025 年运算电子、工业及医疗电子、汽车电子收入同比增速较高。从下游看，2025 年通讯电子占比 36.4%，消费电子占比 23.6%，运算电子占比 21.3%，汽车电子占比 9.6%，工业及医疗电子占比 9.1%。从同比增速来看，2025 年运算电子领域营收同比增长 42.6%，工业及医疗电子领域营收同比增长 40.6%，汽车电子领域营收同比增长 31.7%，业务结构持续向高附加值和高成长性方向优化。

聚焦先进封装与高成长性应用，汽车电子完成通线。2025 年公司围绕先进封装和高成长性应用领域，以解决方案牵引业务拓展、以平台能力支撑规模增长，持续推进重点客户和重点应用导入。在 2.5D 先进封装量产推进、长电微电子产能释放及配套能力建设方面取得实质性进展；在射频、功率器件及高性能计算等方向，公司通过加快项目导入和量产爬坡，降低对单一项目的依赖；在光电合封等方向，公司依托 XDF01 等先进封装平台，形成可复用的平台化能力。2025 年底，JSAC 完成通线，标志着公司在汽车电子专线实现由建设向实质性投产的关键跨越，该项目围绕智能驾驶、人形机器人等方向，系统构建了高可靠、高一一致性的车规级芯片成品制造能力，提升了公司在高标准汽车芯片封测领域的综合实力。

投资建议：全球领先的半导体封测厂商，维持“优于大市”评级。

由于消费电子需求存在不确定性，我们下调公司 2026-2027 年归母净利润至 21.22/24.03 亿元（前值为 23.71/28.66 亿元），预计 2028 年归母净利润为 27.10 亿元，对应 2026 年 4 月 10 日股价的 PE 分别为 36/32/28x，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；新产品开发不及预期；国际关系变化等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,962	38,871	42,403	46,663	50,658
(+/-%)	21.2%	8.1%	9.1%	10.0%	8.6%
归母净利润(百万元)	1610	1565	2122	2403	2710
(+/-%)	9.4%	-2.8%	35.6%	13.2%	12.8%
每股收益(元)	0.90	0.87	1.19	1.34	1.51
EBIT Margin	4.8%	4.9%	5.5%	5.6%	5.8%
净资产收益率 (ROE)	5.8%	5.5%	7.0%	7.4%	7.8%
市盈率 (PE)	47.8	49.2	36.3	32.0	28.4
EV/EBITDA	19.3	17.0	18.2	15.9	14.3
市净率 (PB)	2.79	2.68	2.53	2.37	2.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：张大为

021-61761072

zhangdawei1@guosen.com.cn

S0980524100002

证券分析师：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

S0980524090005

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	43.02 元
总市值/流通市值	76981/76981 百万元
52 周最高价/最低价	54.63/31.20 元
近 3 个月日均成交额	4113.57 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《长电科技 (600584.SH) - 上半年收入同比增长 20%，运算电子成为第二大下游》——2025-08-26

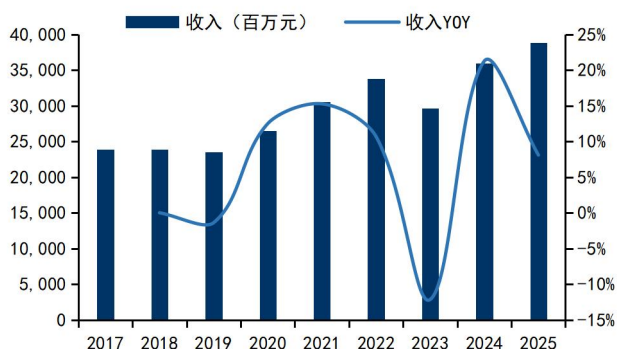
《长电科技 (600584.SH) - 2024 年收入同比增长 21%，四季度创季度新高》——2025-04-22

《长电科技 (600584.SH) - 三季度收入创季度新高，晟碟半导体完成交割》——2024-10-27

《长电科技 (600584.SH) - 二季度各下游收入均环比两位数增长，毛利率环比回升》——2024-08-25

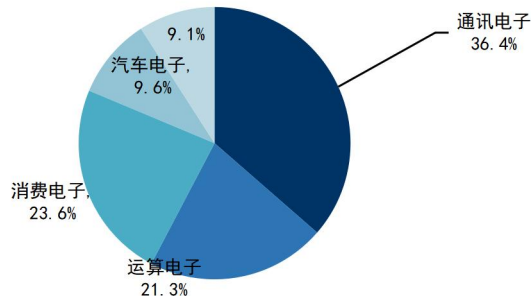
《长电科技 (600584.SH) - 景气度逐步回暖，加速布局汽车、存储及算力》——2024-04-25

图1: 公司营业收入及增速



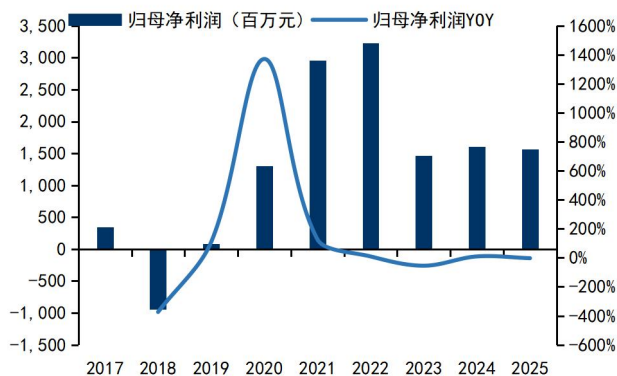
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2025 年收入构成



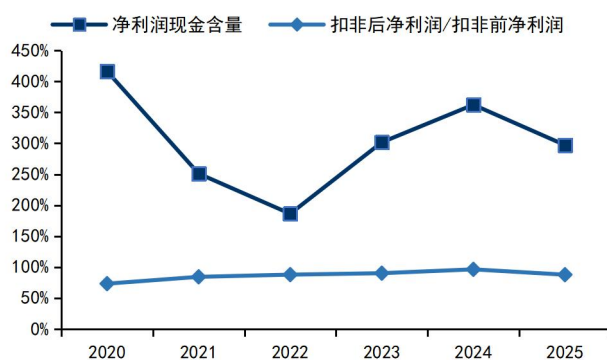
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



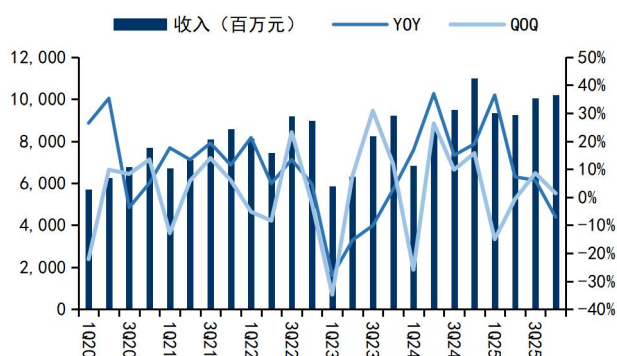
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



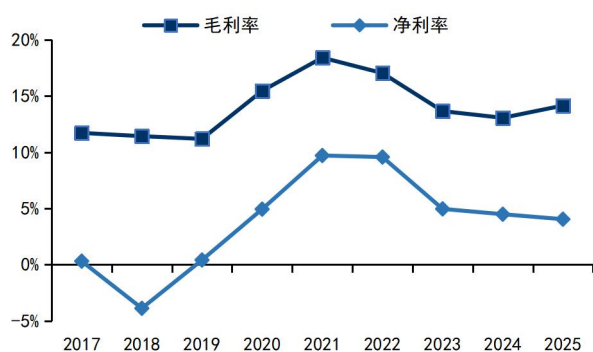
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



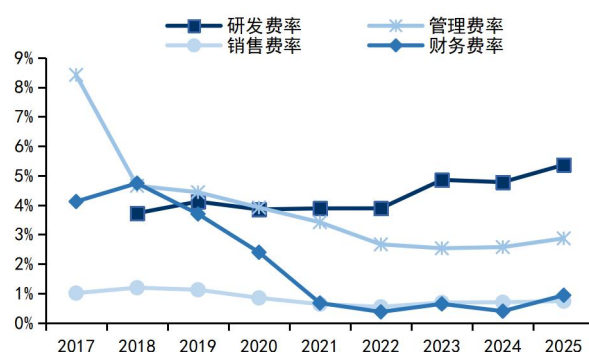
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



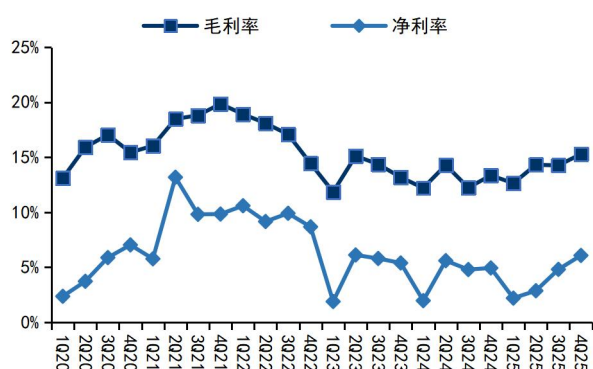
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



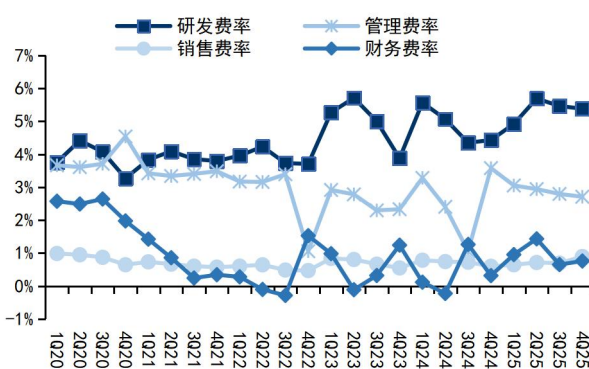
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	9342	5575	7414	7832	9297	营业收入	35962	38871	42403	46663	50658
应收款项	5895	6146	6705	7378	8010	营业成本	31266	33372	36347	40126	43645
存货净额	3792	3811	4282	4691	5083	营业税金及附加	78	105	119	119	136
其他流动资产	3163	4168	4276	4404	4541	销售费用	252	288	297	303	314
流动资产合计	22192	19700	22677	24306	26930	管理费用	926	1115	1176	1244	1297
固定资产	24510	27403	28764	30026	30984	研发费用	1718	2086	2120	2240	2330
无形资产及其他	757	776	745	714	683	财务费用	143	365	272	255	225
其他长期资产	5779	6464	6464	6464	6464	投资收益	(3)	49	23	23	31
长期股权投资	821	1173	1173	1173	1173	资产减值及公允价值变动	(87)	(17)	(43)	(48)	(39)
资产总计	54060	55517	59824	62683	66234	其他	164	166	166	161	160
短期借款及交易性金融负债	5534	5101	5931	5081	4930	营业利润	1651	1739	2218	2512	2862
应付款项	7604	8016	9007	9867	10691	营业外净收支	(2)	(1)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	2150	2022	2268	2481	2684	利润总额	1649	1738	2217	2510	2861
流动负债合计	15288	15139	17206	17428	18304	所得税费用	37	168	89	100	143
长期借款及应付债券	7003	6793	6793	6793	6793	少数股东损益	2	5	6	7	8
其他长期负债	2226	2296	2725	3310	3671	归属于母公司净利润	1610	1565	2122	2403	2710
长期负债合计	9229	9089	9518	10103	10464	现金流量表 (百万元)					
负债合计	24517	24229	26724	27531	28768	净利润	1612	1570	2129	2410	2718
少数股东权益	1924	2617	2622	2628	2635	资产减值准备	64	85	64	70	76
股东权益	27619	28671	30478	32524	34831	折旧摊销	3540	4038	3343	3957	4459
负债和股东权益总计	54060	55517	59824	62683	66234	公允价值变动损失	23	(68)	(21)	(22)	(37)
关键财务与估值指标						财务费用	413	421	272	255	225
每股收益	0.90	0.87	1.19	1.34	1.51	营运资本变动	30	(755)	548	469	265
每股红利	0.12	0.13	0.18	0.20	0.23	其它	152	(638)	(336)	(325)	(302)
每股净资产	15.43	16.02	17.03	18.18	19.47	经营活动现金流	5834	4652	5998	6814	7406
ROIC	5%	5%	6%	6%	7%	资本开支	(4591)	(6298)	(4672)	(5187)	(5386)
ROE	6%	5%	7%	7%	8%	其它投资现金流	(1671)	(2758)	0	0	0
毛利率	13%	14%	14%	14%	14%	投资活动现金流	(6262)	(9056)	(4672)	(5187)	(5386)
EBIT Margin	5%	5%	6%	6%	6%	权益性融资	1158	687	0	0	0
EBITDA Margin	15%	15%	13%	14%	15%	负债净变化	1226	(2608)	0	0	0
收入增长	21%	8%	9%	10%	9%	支付股利、利息	(580)	(596)	(316)	(358)	(404)
净利润增长率	9%	-3%	36%	13%	13%	其它融资现金流	609	3248	829	(850)	(151)
资产负债率	49%	48%	49%	48%	47%	融资活动现金流	2414	732	513	(1208)	(555)
息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	现金净变动	2017	(3767)	1839	418	1465
P/E	47.8	49.2	36.3	32.0	28.4	货币资金的期初余额	7325	9342	5575	7414	7832
P/B	2.8	2.7	2.5	2.4	2.2	货币资金的期末余额	9342	5575	7414	7832	9297
EV/EBITDA	19.3	17.0	18.2	15.9	14.3	企业自由现金流	662	(1294)	1469	1764	2127
						权益自由现金流	2498	(653)	2037	669	1761

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032