

2026年05月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

盈利能力复苏，先进封装龙头受益于 AI 算力强劲需求

—长电科技（600584.SH）公司事件点评报告 买入（首次）

分析师：庄宇 S1050525120003
zhuangyu@cfsc.com.cn
分析师：何鹏程 S1050525070002
hepc@cfsc.com.cn
联系人：石俊焯 S1050125060011
shijy@cfsc.com.cn

长电科技发布 2025 年报和 2026 年一季报：2025 年全年实现营业收入 388.71 亿元，同比+8.09%，归母净利润 15.65 亿元，同比-2.75%；2026 年 Q1 实现营业收入 91.71 亿元，同比-1.76%，归母净利润 2.90 亿元，同比+42.74%。

投资要点

基本数据

2026-05-11

| | |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元） | 55.83 |
| 总市值（亿元） | 999 |
| 总股本（百万股） | 1789 |
| 流通股本（百万股） | 1789 |
| 52 周价格范围（元） | 31.54-55.83 |
| 日均成交额（百万元） | 2751.18 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 业绩表现改善，优化产品结构带动盈利能力双增

公司 2025 年全年实现营业收入 388.71 亿元，同比增长 8.09%，归母净利润 15.65 亿元，同比下滑 2.75%。2025 年利润短期承压，主要系国际大宗商品价格大幅上升导致部分原材料成本构成压力，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，以及财务费用有所上升所致。2026 年一季度，公司业绩显著向好，Q1 实现营业收入 91.71 亿元，归母净利润 2.90 亿元，同比增长 42.74%，扣非归母净利润 2.65 亿元，同比增长 37.03%。公司 Q1 业绩强劲反弹的核心原因在于：公司持续优化产品结构，主要成熟工厂订单较为饱满，产能利用率维持高位运行，从而带动毛利和净利润实现同比高增。

■ 先进封装壁垒凸显，AI 算力红利打开巨大增量市场

人工智能、高性能计算等行业对高端芯片需求保持极强的韧性。进入后摩尔时代，半导体产业的技术重心正由前端制程向封装与系统级集成环节延伸。AI 算力需求爆发带动了数据中心相关的算力、存储芯片封装需求的大幅提升。先进封装已成为延续并超越摩尔定律、提升系统性能与集成度的关键技术路径之一。长电科技作为中国大陆第一的集成电路封测企业，在 CPU 封装领域已形成从设计仿真、晶圆中测到先进封装、成品测试的全链路服务能力。面向高性能计算赛道，构建了以大颗 FCBGA 为底座、XDFOI® 芯粒异构集成为核心、2.5D/3D 系统集成成为延伸的完整技术矩阵。

在 CPU 封装底座层面，公司深耕大颗 FCBGA 封装十余年，具备超大尺寸 FCBGA 产品工程与量产能力，在超薄 FCBGA 封装方面与客户合作，具有成熟稳定的量产能力。

在 Chiplet 异构集成层面，公司旗舰级 XDF01®平台已进入稳定量产，面向芯粒提供极高密度扇外型多维异质集成。该平台采用无硅通孔技术路线，线宽/线距可达 2 μm，可集成多颗逻辑芯粒、高带宽内存及无源器件，实现 2D/2.5D/3D 灵活配置。相较于传统 TSV 2.5D 方案，XDF01 在性能、可靠性及成本维度具备综合优势，已广泛应用于 CPU、GPU 及 AI 加速芯片的异构封装。此外，公司在 RDL 有机中介层、硅中介层及硅桥三条 2.5D 技术路径上均有布局。

■ 前瞻布局 CPO 光电合封技术，异构集成助力算力基础设施升级

在 AI 算力需求爆发与数据中心高速互联的趋势下，传统光模块在功耗与带宽上面临物理瓶颈，CPO 技术成为突破算力基础设施能效与通信带宽限制的关键演进路径。

长电科技在 CPO 光电共封装等关键技术已取得突破性进展。公司依托其独有的 XDF01®先进封装平台，逐步形成了可复用的平台化能力，能为不同应用场景提供标准化、可扩展的技术支撑。

在具体产品与技术端，公司的 CPO 解决方案通过先进封装工艺，成功将光引擎与交换、运算等 ASIC 芯片集成于同一基板，实现异构异质集成，大幅优化了算力基础设施的能效比并实现了带宽扩展。目前，公司基于 XDF01®平台开发的硅光引擎产品已完成客户样品交付并通过验证，并在封装集成、热管理及可靠性验证等核心环节与多家大客户展开了深度合作。此外，公司 EIC 与 PIC 堆叠技术已全面完成储备，并具备随时进入规模量产的条件；正加速开发基于硅中介层与硅光芯片的复合中介层方案，实现光引擎与计算、交换、存储芯片的整体异质异构集成，推动 CPO 方案在数据中心加速落地。我们认为公司作为国内封测龙头，前瞻布局 2.5D/3D 封装、超大尺寸 FCBGA、高密度 SiP 以及 CPO 等前沿技术，将深度受益于此轮 AI 算力基础建设的产业红利。

■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 439.44、492.83、541.2 亿元，EPS 分别为 1.08、1.37、1.61 元，当前股价对应 PE 分别为 51.8、40.8、34.7 倍，考虑到 AI 算力基础建设需求的持续传导，公司在先进封装领域具有极强的竞争力，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动；先进封装技术研发与新产能量产导入不及预期；汇率波动风险。

| 预测指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入 (百万元) | 38,871 | 43,944 | 49,283 | 54,162 |
| 增长率 (%) | 8.1% | 13.1% | 12.1% | 9.9% |
| 归母净利润 (百万元) | 1,565 | 1,930 | 2,450 | 2,876 |
| 增长率 (%) | -2.8% | 23.3% | 26.9% | 17.4% |
| 摊薄每股收益 (元) | 0.87 | 1.08 | 1.37 | 1.61 |
| ROE (%) | 5.0% | 5.9% | 7.2% | 7.9% |

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 5,575 | 7,594 | 11,109 | 14,650 |
| 应收款 | 6,146 | 6,742 | 6,886 | 7,123 |
| 存货 | 3,811 | 4,662 | 4,855 | 4,936 |
| 其他流动资产 | 4,168 | 4,211 | 4,235 | 4,284 |
| 流动资产合计 | 19,700 | 23,210 | 27,086 | 30,993 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 3,201 | 3,201 | 3,201 | 3,201 |
| 固定资产 | 23,509 | 21,508 | 19,807 | 18,306 |
| 在建工程 | 3,894 | 3,994 | 3,994 | 3,864 |
| 无形资产 | 776 | 747 | 719 | 691 |
| 长期股权投资 | 1,173 | 1,173 | 1,173 | 1,173 |
| 其他非流动资产 | 6,464 | 6,464 | 6,464 | 6,464 |
| 非流动资产合计 | 35,817 | 33,887 | 32,157 | 30,499 |
| 资产总计 | 55,517 | 57,097 | 59,243 | 61,492 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 1,030 | 1,030 | 1,030 | 1,030 |
| 应付账款、票据 | 8,016 | 8,288 | 8,670 | 8,860 |
| 其他流动负债 | 5,782 | 5,782 | 5,782 | 5,782 |
| 流动负债合计 | 15,139 | 15,461 | 15,887 | 16,117 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 6,793 | 6,793 | 6,793 | 6,793 |
| 其他非流动负债 | 2,296 | 2,296 | 2,296 | 2,296 |
| 非流动负债合计 | 9,089 | 9,089 | 9,089 | 9,089 |
| 负债合计 | 24,229 | 24,550 | 24,977 | 25,207 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,789 | 1,789 | 1,789 | 1,789 |
| 股东权益 | 31,288 | 32,546 | 34,266 | 36,285 |
| 负债和所有者权益 | 55,517 | 57,097 | 59,243 | 61,492 |

| 现金流量表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 1570 | 1934 | 2455 | 2881 |
| 少数股东权益 | 5 | 4 | 5 | 6 |
| 折旧摊销 | 4038 | 2390 | 2188 | 2017 |
| 公允价值变动 | 68 | 23 | 23 | 23 |
| 营运资金变动 | -1029 | -1169 | 65 | -136 |
| 经营活动现金净流量 | 4652 | 3181 | 4735 | 4790 |
| 投资活动现金净流量 | -9056 | 1901 | 1701 | 1631 |
| 筹资活动现金净流量 | 6423 | -676 | -735 | -863 |
| 现金流量净额 | 2,020 | 4,407 | 5,701 | 5,558 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 38,871 | 43,944 | 49,283 | 54,162 |
| 营业成本 | 33,372 | 37,682 | 42,048 | 46,038 |
| 营业税金及附加 | 105 | 132 | 148 | 162 |
| 销售费用 | 288 | 325 | 296 | 325 |
| 管理费用 | 1,115 | 1,274 | 1,429 | 1,571 |
| 财务费用 | 365 | 203 | 203 | 202 |
| 研发费用 | 2,086 | 2,373 | 2,661 | 2,925 |
| 费用合计 | 3,854 | 4,175 | 4,589 | 5,023 |
| 资产减值损失 | -85 | -74 | -74 | -74 |
| 公允价值变动 | 68 | 23 | 23 | 23 |
| 投资收益 | 49 | 23 | 23 | 23 |
| 营业利润 | 1,739 | 2,092 | 2,636 | 3,077 |
| 加:营业外收入 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 减:营业外支出 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 1,738 | 2,091 | 2,634 | 3,075 |
| 所得税费用 | 168 | 157 | 179 | 194 |
| 净利润 | 1,570 | 1,934 | 2,455 | 2,881 |
| 少数股东损益 | 5 | 4 | 5 | 6 |
| 归母净利润 | 1,565 | 1,930 | 2,450 | 2,876 |

| 主要财务指标 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 8.1% | 13.1% | 12.1% | 9.9% |
| 归母净利润增长率 | -2.8% | 23.3% | 26.9% | 17.4% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 14.1% | 14.2% | 14.7% | 15.0% |
| 四项费用/营收 | 9.9% | 9.5% | 9.3% | 9.3% |
| 净利率 | 4.0% | 4.4% | 5.0% | 5.3% |
| ROE | 5.0% | 5.9% | 7.2% | 7.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 43.6% | 43.0% | 42.2% | 41.0% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 6.3 | 6.5 | 7.2 | 7.6 |
| 存货周转率 | 8.8 | 8.1 | 8.7 | 9.4 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.87 | 1.08 | 1.37 | 1.61 |
| P/E | 63.8 | 51.8 | 40.8 | 34.7 |
| P/S | 2.6 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| P/B | 3.5 | 3.3 | 3.2 | 3.0 |

■ 电子通信组介绍

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊焯：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。