



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	95.98
总股本/流通股本(亿股)	17.89 / 17.89
总市值/流通市值(亿元)	1,717 / 1,717
52周内最高/最低价	106.64 / 32.95
资产负债率(%)	43.6%
第一大股东	磐石润企(深圳)信息管 理有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

长电科技(600584)

先进封装，芯连万象

● 投资要点

**盈利提速。**2025 年公司经营稳中有进，全年实现营业收入 388.71 亿元，同比增长 8.09%；利润总额 17.38 亿元，同比增长 5.42%；主营业务毛利率 13.95%，同比提升 1.07 个百分点。2026Q1 营收受行业周期影响小幅波动，盈利端延续改善态势，实现利润总额 3.05 亿元，同比增长 12.88%。2025 年全球半导体行业呈结构性修复格局，人工智能、高性能计算等领域需求保持强劲韧性，尽管传统消费市场复苏节奏分化、贵金属价格波动与部分材料供应紧张加剧封测环节竞争，公司仍坚持稳健经营与高质量发展主线，锚定先进封装与高成长应用赛道，持续优化业务结构、夯实核心技术能力，在稳固经营基本盘的同时为长期成长积蓄充足动能。

**投建高端封测厂，强化先进封装竞争实力。**公司于 6 月 25 日发布对外投资公告，拟设立控股子公司在上海临港新片区“东方芯港”万祥工业园投建高端先进封测工厂，项目总投资 78 亿元，其中项目公司注册资本预计 40 亿元，剩余 38 亿元资金由其自筹解决。项目规划分两期建设，一期涵盖厂房建设、装修及核心设备投资，计划 2028 年下半年落地；二期将依据技术迭代节奏、市场需求变化及一期运营情况动态扩建产能。本次投资紧扣公司先进封装核心战略，将进一步完善产业布局、扩充高端封测产能，强化公司在先进封装赛道的核心竞争力，为长期成长筑牢产能根基。

**技术矩阵全覆盖，先进封装多点量产突破。**公司已构建覆盖高性能计算、存储、汽车电子、智能终端、功率能源等核心赛道的全场景先进封装技术体系，核心工艺加速落地量产，全方位构筑行业竞争壁垒。高性能封装领域，XDF01® 芯粒高密度多维异构集成系列工艺已进入量产阶段，通过工艺设计协同优化实现高密度异质异构集成，兼顾高性能与高能效，广泛适配 AI、高性能计算、5G 及汽车电子等高景气赛道；CPO 解决方案将光引擎与 ASIC 芯片集成于同一基板，破解高算力场景带宽与功耗瓶颈，基于 XDF01® 平台的硅光引擎已完成客户样品验证，在封装集成、热管理等核心环节与多家头部客户深度协同。存储封测领域，公司的封测服务覆盖 DRAM, Flash 等各种存储芯片产品，拥有 20 多年 memory 封装量产经验，32 层闪存堆叠，Hybrid 异型堆叠，25um 超薄芯片制程能力，高密度封装和控制芯片自主测试等都处于国内和国际行业领先的地位，并且与全球前三大存储器制造商密切合作。汽车电子领域，作为大陆首家 AEC 会员封测企业，八大基地均通过 IATF16949 认证，技术覆盖车规全场景，报告期内车规封测工厂一期顺利通线，持续深化产业链生态协作。智能终端领域，公司依托 3D SiP、AiP 等技术巩固射频封装优势，多元 APU 集成方案适配各类消费终端，性能处于业内领先水平。在功率及能源领域，公司

聚焦第三代半导体器件/模块与高性能计算封测业务，覆盖新能源发电、储能、工业电源、数据中心 800V 高压 HVDC 全场景；掌握新型散热结构、银烧结、双层 DBC 等先进工艺，具备多品类功率模块定制开发能力，可提供 800V 架构全链路封测解决方案。公司已实现基于 SiP 技术的 2.5D 垂直 VCORE 电源模块量产，通过垂直集成提升功率密度与热管理效率、降低电能损耗，同时配套控制器、DrMOS 封装方案，一站式服务 AIGC 算力及通信电源场景。

### ● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 434/490/546 亿元，实现归母净利润分别为 20.5/26.4/32.7 亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

行业波动风险；产业政策变化风险；市场竞争加剧风险；汇率波动风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	38871	43371	49033	54596
增长率(%)	8.09	11.57	13.06	11.35
EBITDA(百万元)	6132.76	7571.04	9147.44	10800.93
归属母公司净利润(百万元)	1565.24	2053.52	2640.95	3266.59
增长率(%)	-2.75	31.20	28.61	23.69
EPS(元/股)	0.87	1.15	1.48	1.83
市销率(P/S)	109.73	83.64	65.03	52.58
市净率(P/B)	5.99	5.66	5.34	4.91
EV/EBITDA	11.85	24.08	20.26	17.32

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	38871	43371	49033	54596	营业收入	8.1%	11.6%	13.1%	11.3%
营业成本	33372	36958	41480	45850	营业利润	5.3%	34.6%	30.8%	25.9%
税金及附加	105	113	123	126	归属于母公司净利润	-2.8%	31.2%	28.6%	23.7%
销售费用	288	325	358	382	<b>获利能力</b>				
管理费用	1115	1301	1397	1474	毛利率	14.1%	14.8%	15.4%	16.0%
研发费用	2086	2342	2599	2839	净利率	4.0%	4.7%	5.4%	6.0%
财务费用	365	179	243	317	ROE	5.5%	6.8%	8.2%	9.3%
资产减值损失	-85	-60	-50	-45	ROIC	4.1%	4.6%	5.4%	6.1%
<b>营业利润</b>	<b>1739</b>	<b>2341</b>	<b>3062</b>	<b>3855</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	4	0	0	0	资产负债率	43.6%	46.4%	47.9%	48.4%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	1.30	1.17	1.15	1.22
<b>利润总额</b>	<b>1738</b>	<b>2341</b>	<b>3062</b>	<b>3855</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	168	281	413	578	应收账款周转率	6.55	6.83	7.01	7.09
<b>净利润</b>	<b>1570</b>	<b>2060</b>	<b>2649</b>	<b>3276</b>	存货周转率	8.78	9.35	9.78	10.11
归母净利润	1565	2054	2641	3267	总资产周转率	0.71	0.74	0.76	0.78
每股收益(元)	0.87	1.15	1.48	1.83	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.87	1.15	1.48	1.83
货币资金	5575	4860	4322	5027	每股净资产	16.02	16.95	17.98	19.53
交易性金融资产	3201	2801	3001	3301	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	6072	6626	7355	8038	PE	109.73	83.64	65.03	52.58
预付款项	153	166	174	183	PB	5.99	5.66	5.34	4.91
存货	3811	4098	4384	4685	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>19700</b>	<b>19563</b>	<b>20354</b>	<b>22562</b>	净利润	1570	2060	2649	3276
固定资产	23509	24683	27098	28753	折旧和摊销	4145	5052	5843	6630
在建工程	3894	8394	10394	12394	营运资本变动	-1424	24	-153	-475
无形资产	776	782	802	836	其他	360	292	322	408
<b>非流动资产合计</b>	<b>35817</b>	<b>41864</b>	<b>46427</b>	<b>50247</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>4652</b>	<b>7427</b>	<b>8661</b>	<b>9839</b>
<b>资产总计</b>	<b>55517</b>	<b>61428</b>	<b>66781</b>	<b>72809</b>	资本开支	-6246	-10709	-10199	-10198
短期借款	1030	1030	1030	1030	其他	-2810	50	-349	-490
应付票据及应付账款	8016	8849	9679	10278	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-9056</b>	<b>-10659</b>	<b>-10547</b>	<b>-10688</b>
其他流动负债	6094	6864	7062	7234	股权融资	687	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>15139</b>	<b>16743</b>	<b>17770</b>	<b>18541</b>	债务融资	732	3219	2470	2470
其他	9089	11740	14210	16680	其他	-687	-802	-1122	-915
<b>非流动负债合计</b>	<b>9089</b>	<b>11740</b>	<b>14210</b>	<b>16680</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>732</b>	<b>2416</b>	<b>1348</b>	<b>1555</b>
<b>负债合计</b>	<b>24229</b>	<b>28483</b>	<b>31980</b>	<b>35221</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-3767</b>	<b>-858</b>	<b>-539</b>	<b>706</b>
股本	1789	1789	1789	1789					
资本公积金	15249	15249	15249	15249					
未分配利润	10812	12351	13803	16090					
少数股东权益	2617	2623	2631	2641					
其他	821	933	1329	1819					
<b>所有者权益合计</b>	<b>31288</b>	<b>32945</b>	<b>34801</b>	<b>37588</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>55517</b>	<b>61428</b>	<b>66781</b>	<b>72809</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048