

信义山证汇通天下

证券研究报告

集成电路

长电科技（600584.SH）

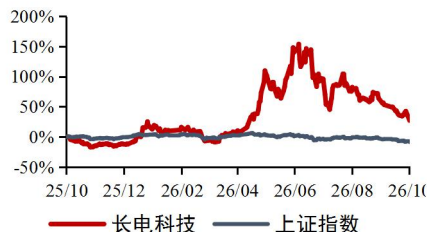
买入-A(首次)

上修资本开支，产品结构优化

2026 年 10 月 28 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 10 月 27 日

收盘价（元/股）：	53.29
年内最高/最低（元/股）：	113.87/34.58
流通 A 股/总股本（亿股）：	17.89/17.89
流通 A 股市值（亿元）：	953.58
总市值（亿元）：	953.58

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	0.90
摊薄每股收益(元/股)：	0.90
每股净资产(元/股)：	17.95
净资产收益率(%)：	4.95

资料来源：常闻

分析师：

陈玉卢

执业登记编码：S0760525050001

邮箱：chenyulu@sxzq.com

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布了 2026 年三季报，2026Q3 实现营业总收入为 309.52 亿元，yoy+7.96%，归母净利润为 16.17 亿元，yoy+69.58%，扣非后归母净利润为 15.61 亿元，yoy+99.17%。2026 单 Q3 实现营业总收入为 114.25 亿元，yoy+13.53%，环比+10.32%，2026 单 Q3 实现归母净利润为 7.73 亿元，yoy+59.99%，环比+39.38%，扣非后归母净利润为 7.53 亿元，yoy+117.43%，环比+38.40%。

事件点评

➢ 运算电子快速增长，公司持续优化产品结构。公司 2026Q3 实现营业总收入为 309.52 亿元，yoy+7.96%，其中运算电子营收占比 30.9%，同比增长 54%，运算电子对应 AI 算力芯片、FCBGA、2.5D/3D 异构、HBM 配套封装，属于高价值量的产品，其快速增长能够助力公司优化产品结构。汽车电子营收占比 11.3%，同比增长 30%，实现稳健增长。

➢ 资本开支大幅上修，加快先进产能布局及配套能力建设。上修 2026 年投资计划，由 110.1 亿元调整为 182 亿元，其中固定资产投资类投资由 99.8 亿元调整为 173.1 亿元，定增募资 65 亿投向高性能计算先进封装、存储 Chiplet、电源模组封测，明确押注先进封装长周期。

➢ 产能利用率上行，降本增效，盈利能力改善。公司 2026Q3 毛利率为 16.01%，同比+2.27pct，净利率为 5.14%，同比+1.82pct。公司单三季度毛利率为 17.48%，同比+3.23pct，环比+1.8pct，毛利率的提升系产能利用率上行和高附加值产品结构改善。公司持续加强运营基本功、强化成本管控，通过智能制造及精益生产不断降低成本带动毛利和净利润同比增长。

投资建议

➢ 预计公司 2026-2028 年营业总收入分别为 443.54 亿元、506.65 亿元、573.35 亿元，同比增长分别为 14.1%、14.2%、13.2%，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 22.83 亿元、29.36 亿元、36.17 亿元，同比增长分别为 45.8%、28.6%、23.2%，公司 2026 年 10 月 27 日收盘价为 53.29 元，对应的 PE 为 41.8 倍、32.5 倍、26.4 倍，AI 算力持续扩张，先进封装全球产能紧缺，本土先进封装存在确定性缺口，公司以 XDF0I 平台为核心，通过大额资本开支卡位先进封装产能、抢占长期客户认证壁垒，看好公司从传统封测代工到算力系统集成方案商的转型，首次覆盖，给与“买入-A”评级。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

风险提示

- **地缘与出口管制风险。**境外收入占比高，新加坡、韩国拥有生产基地，海外客户、海外工厂同时暴露在多国贸易规则、出口管制调整之下。
- **资本开支与现金流、盈利压力风险。**固投大幅上调至 173.1 亿，未来 1-2 年折旧、财务费用持续上行，自由现金流阶段性承压。
- **行业竞争风险。**先进封装客户认证周期很长，XDFOI、HBM 封装良率、基板配套、测试方案需要持续迭代；良率爬坡不及预期，会丢失定点、拖累盈利。
- **行业价格战风险。**封测属于代工环节，下游芯片厂商议价权强，订单高度集中于少数算力客户，客户砍单、压价对业绩弹性冲击很大。
- **半导体周期与下游需求风险。**半导体强周期属性：AI 服务器资本开支存在阶段性波动。
- **技术、供应链与成本风险。**先进封装高度依赖进口设备、关键材料、高端封装基板；交期拉长、涨价、断供都会制约产能释放、抬升成本。
- **财务与汇率风险。**多币种运营（美元为主），人民币兑美元汇率大幅波动，会直接影响营收、毛利、海外子公司报表折算收益。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	35,962	38,871	44,354	50,665	57,335
YoY(%)	21.2	8.1	14.1	14.2	13.2
净利润(百万元)	1,610	1,565	2,283	2,936	3,617
YoY(%)	9.4	-2.8	45.8	28.6	23.2
毛利率(%)	13.1	14.1	15.7	16.3	16.9
EPS(摊薄/元)	0.90	0.87	1.28	1.64	2.02
ROE(%)	5.5	5.0	6.8	8.1	9.2
P/E(倍)	59.2	60.9	41.8	32.5	26.4
P/B(倍)	3.5	3.3	3.1	2.8	2.6
净利率(%)	4.5	4.0	5.1	5.8	6.3

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	22192	19700	19202	23748	26129
现金	9342	5575	3924	6426	7700
应收票据及应收账款	5795	6072	6824	8267	8604
预付账款	154	153	181	210	227
存货	3792	3811	4627	4984	5789
其他流动资产	3108	4088	3647	3860	3808
非流动资产	31868	35817	34702	34055	32796
长期投资	821	1173	1357	1585	1785
固定资产	21655	23509	22996	22285	21180
无形资产	757	776	724	689	651
其他非流动资产	8635	10359	9625	9497	9180
资产总计	54060	55517	53904	57803	58925
流动负债	15288	15139	13067	15772	15152
短期借款	1638	1030	1334	1182	1258
应付票据及应付账款	7604	8016	8185	10888	10138
其他流动负债	6047	6094	3549	3703	3757
非流动负债	9229	9089	7443	5930	4251
长期借款	7003	6793	5182	3651	1981
其他非流动负债	2226	2296	2261	2279	2270
负债合计	24517	24229	20510	21702	19403
少数股东权益	1924	2617	2619	2623	2629
股本	1789	1789	1789	1789	1789
资本公积	15234	15249	15249	15249	15249
留存收益	9927	11224	13235	15815	18994
归属母公司股东权益	27619	28671	30775	33478	36893
负债和股东权益	54060	55517	53904	57803	58925

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5834	4652	5228	8690	6900
净利润	1612	1570	2285	2940	3623
折旧摊销	3547	4055	3695	4164	4657
财务费用	143	365	570	624	586
投资损失	3	-49	-95	-36	-44
营运资金变动	517	-1338	-1242	1027	-1910
其他经营现金流	12	49	15	-28	-12
投资活动现金流	-6262	-9056	-2070	-3668	-3235
筹资活动现金流	2414	732	-4809	-2520	-2391
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.90	0.87	1.28	1.64	2.02
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	2.60	2.92	4.86	3.86
每股净资产(最新摊薄)	15.43	16.02	17.20	18.71	20.62

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35962	38871	44354	50665	57335
营业成本	31266	33372	37393	42387	47629
营业税金及附加	78	105	123	142	150
营业费用	252	288	328	380	420
管理费用	926	1115	1384	1586	1835
研发费用	1718	2086	2306	2558	2981
财务费用	143	365	570	624	586
资产减值损失	-67	-104	-153	-134	-153
公允价值变动收益	-23	68	6	17	17
投资净收益	-3	49	95	36	44
营业利润	1651	1739	2376	3089	3822
营业外收入	2	4	16	8	7
营业外支出	4	5	5	5	5
利润总额	1649	1738	2387	3091	3825
所得税	37	168	102	152	202
税后利润	1612	1570	2285	2940	3623
少数股东损益	2	5	2	4	6
归属母公司净利润	1610	1565	2283	2936	3617
EBITDA	5477	6136	6209	7321	8437

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	21.2	8.1	14.1	14.2	13.2
营业利润(%)	8.6	5.3	36.6	30.0	23.8
归属于母公司净利润(%)	9.4	-2.8	45.8	28.6	23.2
获利能力					
毛利率(%)	13.1	14.1	15.7	16.3	16.9
净利率(%)	4.5	4.0	5.1	5.8	6.3
ROE(%)	5.5	5.0	6.8	8.1	9.2
ROIC(%)	4.5	4.4	5.9	7.2	8.2
偿债能力					
资产负债率(%)	45.4	43.6	38.0	37.5	32.9
流动比率	1.5	1.3	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
应收账款周转率	7.2	6.6	6.9	6.7	6.8
应付账款周转率	5.0	4.3	4.6	4.4	4.5
估值比率					
P/E	59.2	60.9	41.8	32.5	26.4
P/B	3.5	3.3	3.1	2.8	2.6
EV/EBITDA	18.3	16.8	16.3	13.2	11.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

