

上周國內半導體利好政策頻發：首先是中物聯發佈強化自主可控、優先採購國產尖端設備與材料的倡議書，其次是中國半導體行業協會發佈關於半導體產品“原產地”認定規則的通知。認為這些政策措施將在中長期加速國產替代進程並推動國內半導體產業鏈升級，向市場傳遞了中國政府支持半導體產業發展的決心，有助於增強投資者和企業的信心。目前以中芯、長電科技(600584.SH)等為代表的國產半導體行業的領軍企業，在技術實力、資金投入和客戶覆蓋等多個領域領先國內同行，成功將政策紅利轉化為競爭優勢的逐步領先和業績的穩步增長。目前國內半導體封測龍頭長電科技(600584.SH)業務發展情況如何，其股價年內有多少上漲空間？

國內半導體產業利好頻發，業績穩健增長的長電科技股價如何看？

近期國內半導體利好頻發，2025年4月11日中物聯公共採購分會發佈關於應對美國霸凌關稅，助力國內經濟穩定發展的倡議書。呼籲並建議鍛造“自主鏈核”，強化供應鏈戰略。以採購為戰略紐帶，優先採購國產尖端設備、核心材料與服務，將產業鏈的“中斷點”轉化為自主可控的“核心支點”。認為這一措施旨在通過強化供應鏈的自主可控能力，提升國內產業的韌性和競爭力，確保在外部壓力下經濟的穩定發展。

同一天中國半導體行業協會發佈關於半導體產品原產地認定規則的緊急通知，根據海關總署的相關規定，積體電路原產地按照四位稅則號改變原則認定，即流片地認定為原產地。請在申報時準備好PO證明材料，以備海關核查。

認為中國半導體行業協會發佈此項規則有助於加速國產替代進程並推動國內產業鏈升級，首先美國半導體產品及設備的進口成本因關稅上升，其價格優勢削弱。國內伺服器廠商等可能會增加國內存儲等半導體產品的採購量，促使中國企業加速國產替代進程，國內企業有望獲得更多市場份額。另外，政策變相鼓勵國內外企業在大陸建設晶圓廠，若流片環節落地大陸，可同時享受本土政策支持及原產地優勢，這將推動中國半導體產業鏈的升級，提升產業的整體競爭力。整體而言，此次半導體行業新規明確原產地認定規則，向市場傳遞了中國政府支持半導體產業發展的決心，有助於增強投資者和企業的信心。

就在國內半導體政策頻繁發力的同時，行業內的企業也交出了亮眼的成績單。2025年4月8日，長電科技(600584.SH)發佈2024年業績快報及2025年第一季度主要經營情況。2024年，公司實現營業



收入 359.6 億元，同比增長 21.2%；歸母淨利潤為 16.1 億元，同比增長 9.5%；扣非後歸母淨利潤為 15.5 億元，同比增長 17.4%。其中 Q4 實現營業收入約 92.3 億元，同比增長約 3%，環比增長 11.8%。2024 年 Q4 實現歸母淨利潤 5.34 億元，同比增長 295.56%，環比增長 16.85%，單季度淨利潤創 22Q4 以來新高。此外，公司發佈第一季度業績經營情況，2025 年第一季度公司預計實現歸母淨利潤約 2.00 億元，同比增長 50.00%。

認為受益於下游半導體行業景氣度回升以及國產替代的趨勢，長電科技(600584.SH)國內客戶採購需求旺盛，長電科技(600584.SH)產能利用率顯著提升。同時，長電科技(600584.SH)通過優化產品結構、強化成本控制等措施，有效提升了整體盈利能力。2025 年第一季度，長電科技(600584.SH)利潤同比大幅增長，展現出淡季不淡的強勁勢頭，盈利能力顯著增強。認為長電科技(600584.SH)多元化的業務佈局成效顯著，為 2025 年的持續增長提供了充足動力。

圖一：長電科技 2015-2024 年營收及增長率情況



資料來源：Wind，公司公告



圖二：長電科技 2015-2024 年歸母淨利潤與增長率情況



資料來源：Wind · 公司公告

► 半導體行業延續復蘇，國內自主可控趨勢明確

2024 年，全球半導體行業延續了復蘇態勢，市場需求顯著回暖。根據半導體行業協會 (SIA) 的數據，2024 年全球半導體銷售額達到 6270 億美元，較 2023 年的 5268 億美元增長 19.1%。這一增長主要得益於人工智慧 (AI) 技術的快速發展、智能手機市場的回暖以及下游晶圓廠的持續擴產。特別是 AI 相關的高性能計算晶片、智能手機的 5G 晶片以及汽車電子等領域的需求增長，推動了半導體市場的整體復蘇。展望 25 年，根據世界半導體貿易統計組織 (WSTS) 的最新預測，2025 年全球半導體市場有望繼續保持強勁增長態勢，預計市場規模將達到 6971 億美元，同比增長約 11%。這一增長將主要由邏輯和存儲等器件快速增長推動，邏輯器件的增長勢頭尤為強勁，預計年增長率將超過 17%。這一增長主要得益於高性能計算、人工智慧以及 5G 通信等領域的快速發展，這些領域對複雜邏輯晶片的需求不斷攀升，從而推動了邏輯器件市場的快速擴張。其他半導體類別預計將以更溫和的個位數增長，整體擴張將保持穩定。



圖三：2025 年全球半導體銷售額預計

Fall 2024	Amounts in US\$M			Year on Year Growth in %		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Americas	134,377	186,635	215,309	-4.8	38.9	15.4
Europe	55,763	52,031	53,736	3.5	-6.7	3.3
Japan	46,751	47,410	51,866	-2.9	1.4	9.4
Asia Pacific	289,994	340,792	376,273	-12.4	17.5	10.4
Total World - \$M	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2
Discrete Semiconductors	35,530	31,546	33,377	4.5	-11.2	5.8
Optoelectronics	43,184	42,092	43,705	-1.6	-2.5	3.8
Sensors	19,730	18,732	20,034	-9.4	-5.1	7.0
Integrated Circuits	428,442	534,499	600,069	-9.7	24.8	12.3
Analog	81,225	79,433	83,157	-8.7	-2.2	4.7
Micro	76,340	79,291	83,723	-3.5	3.9	5.6
Logic	178,589	208,723	243,782	1.1	16.9	16.8
Memory	92,288	167,053	189,407	-28.9	81.0	13.4
Total Products - \$M	526,885	626,869	697,184	-8.2	19.0	11.2

資料來源：世界半導體貿易統計協會 (WSTS)

*半導體產業自主可控邏輯加強

2025 年 4 月 9 日，美國總統特朗普通過其社交媒體平臺宣佈了一系列關稅調整措施。一方面，美國將暫停對部分國家實施新的關稅政策，並計畫在未來 90 天內將對大多數國家的關稅稅率降至 10%。這一舉措旨在緩解與部分貿易夥伴之間的緊張關係，同時為未來的貿易談判創造更有利的條件。然而在同一聲明中，特朗普還宣佈將對中國商品的關稅從 104% 提升至 125%，且該調整立即生效。這一決定標誌著美國對中國商品的關稅政策進一步收緊，此前美國已對中國輸美商品加征了多輪關稅，此次加征的關稅將與之前的關稅疊加，進一步增加了中國商品進入美國市場的成本。

在特朗普的關稅政策背景之下全球經濟的不確定性進一步加強，國際貿易摩擦可能進一步加劇。在此背景下，半導體產業的自主可控邏輯得到進一步強化，國產替代的份額有望繼續提升。數據顯示近年來中國半導體產業鏈的自主可控能力已取得較快進步，對美國產品的依存度逐年下降。根據海關總署數據 2019 年中國從美國進口積體電路產品的比例為 4.4%，到 2023 年已下降至 2.4%。這一趨勢表明中國在減少對美國半導體產品依賴方面取得了顯著進展。然而，部分高端領域對美國產品的依存度仍較高，特別是在高端晶片製造設備、先進制程晶片以及部分關鍵半導體材料等方面。隨著關稅博弈的加劇，全球貿易摩擦可能會進一步升級，這使得半導體產業鏈和供應鏈的自主可控性變得更加必要。認為由於貿易摩擦導致成本上升，本土晶片企業在設計、代工製造、封裝等環節展現出更強的成本優勢，這不僅有助於重塑部分細分領域的貿易格局，也將進一步推動國產替代份額的提升。



*先進封裝發展快速，國產化率有望提升

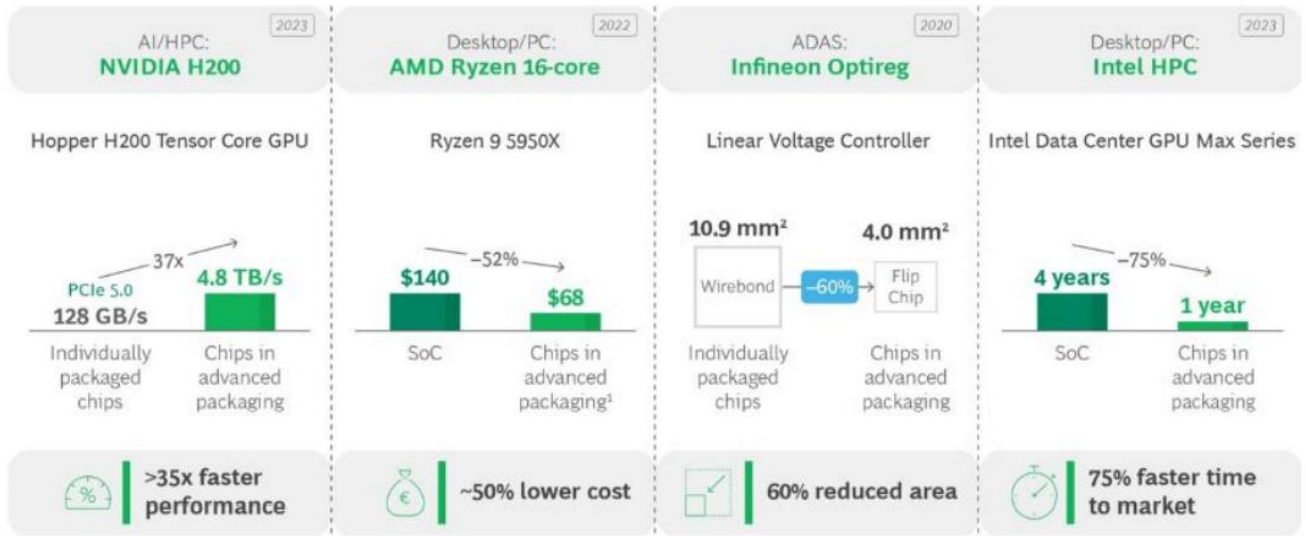
封裝測試是半導體產業鏈中不可或缺的重要環節，主要負責積體電路製造的後道工序。在半導體積體電路的完整產業鏈中，它涵蓋了從上游的材料與設備供應，到中游的半導體製造，再到下游的產品終端應用。其中，半導體製造流程可以細分為晶片設計、晶圓製造與封裝測試三個關鍵步驟。封裝測試位於產業鏈的中下游位置，是積體電路生產製造過程中的重要組成部分。具體而言，封裝測試包括將通過測試的晶圓根據產品型號和功能需求進行加工，最終形成獨立的積體電路。這一過程具體分為封裝和測試兩個部分，封裝技術涵蓋傳統封裝和先進封裝，而測試則包括在封裝前進行的晶圓測試以及封裝後進行的成品測試。隨著晶片技術的不斷發展，半導體封測環節也在持續演變，以適應新的技術和應用需求。

隨著人工智慧需求的爆發式增長，各行業產生的數據量不斷增加，對算力的需求也在迅速攀升。為了應對數據量的提升和高性能計算的要求，晶片需要高密度地集成電晶體，這也推動了封裝技術的不斷迭代。傳統封裝是先將晶圓片切割成單個晶片，再進行封裝的工藝。它利用焊球和金屬細線將印刷電路板（PCB）與晶片連接起來，可以連接相對較遠的點，但佔用面積較大，封裝效率較低。

先進封裝主要通過更高密度集成、三維堆疊、異構整合等方式提升晶片性能，其核心類型包括倒裝與面陣列封裝、Chiplet 及三維堆疊與多層互連封裝。倒裝封裝（FC）則使用面朝下的晶圓，通過凸塊連接晶片與 PCB，使得封裝尺寸更小、信號傳輸速率更高。FC 封裝是目前最常見、成本最低的技術，廣泛應用於 CPU、智能手機和射頻 SiP 解決方案。而 chiplet 封裝則將多個功能化的小晶片（Die）通過先進互連技術（如 EMIB、InFO、RDL 等）集成在同一封裝內，替代單一大型晶片，提升良率並降低成本。在多層封裝方面，2.5D 封裝通過矽仲介層（Silicon Interposer）或玻璃仲介層，在同一平面上橫向集成多個晶片，搭配 TSV（矽通孔）實現垂直互連。臺積電的 CoWoS 系列採用了 2.5D 封裝技術，為 FPGA、GPU 等高性能產品提供了集成解決方案。



圖四：先進封裝的優勢



資料來源：BCG · Yole

先進封裝技術正成為封裝行業的主流。根據市場調研機構 Yole 的預測，全球先進封裝市場規模將從 2022 年的 443 億美元增長到 2028 年的 786 億美元，年複合增長率為 11%，先進封裝占封裝市場比例預計由 2022 年的 46.6% 提升至 2028 年的 54.8%。這一增長反映了市場對先進封裝解決方案的持續需求，特別是在 AI 晶片和高性能計算（HPC）領域。

圖五：2022 年到 2028 年全球先進封裝市場規模



資料來源：YOLE

資本市場
經紀業務
資產管理
財富管理



*先進封裝行業強者愈強，長電科技國內領先地位凸顯

先進封裝行業的馬太效應明顯，技術領先的龍頭廠商有望享受市場紅利。隨著封裝技術向小型化和集成化方向發展，先進封裝的難度不斷提升，行業壁壘逐漸提高。高端先進封裝技術如 2.5D/3D 主要集中在少數 OSAT 龍頭日月光、安靠、長電科技(600584.SH)以及臺積電、英特爾等提供封裝服務的晶圓廠。這些技術領先的龍頭廠商在先進封裝領域具有顯著優勢。一方面，它們能夠通過技術創新和資本投入，不斷提升封裝性能和產品品質。例如，英特爾的 Foveros Direct 3D 封裝技術採用銅銅混合鍵合方案，鍵合間距小於 10 微米，極大地提升了晶片的集成度和性能。另一方面，這些廠商能夠憑藉其市場地位和客戶資源，獲得更多的訂單和市場份額。

長電科技(600584.SH)作為全球第三大、中國大陸第一大的 OSAT (外包封測) 廠商，具有顯著的卡位優勢和市場競爭力。長電科技(600584.SH)掌握了多種先進的封裝技術，包括 FC (倒裝)、TSV (矽通孔封裝技術)、SIP (系統級封裝)、PIP (堆疊組裝)、Bumping (凸塊技術) 等。這些技術為公司在先進封裝領域的發展提供了堅實的技術支持。此外，長電科技(600584.SH)在高性能運算、汽車電子等領域的封裝技術不斷取得突破，獲得了多項發明專利，如“點膠方法、半導體封裝方法、點膠機”。根據芯思想研究院(ChipInsights)發佈的 2023 年全球委外封測(OSAT)榜單，長電科技(600584.SH)以 296.61 億元人民幣的營收排名全球第三，中國大陸第一，市場佔有率為 10.27%，僅次於日月光(25.87%)、安靠(14.09%)。

在客戶資源上，長電科技(600584.SH)的客戶群體覆蓋國內外多家知名半導體公司，其國際客戶包括蘋果(Apple)、高通(Qualcomm)、三星(Samsung)、西部數據(Western Digital)、海力士(SK Hynix)、德州儀器(Texas Instruments)、英特爾(Intel)、博通(Broadcom)等全球頭部廠商。國內客戶則包括華為、海思、士蘭微電子、中興、聯發科等知名企業。公司通過全球化佈局和技術優勢，與全球前二十大半導體企業中的 80% 建立了長期合作關係。在汽車電子領域，公司與下游企業合作研發了用於新能源汽車大客戶的晶片，並將用於車載娛樂資訊和 ADAS 輔助駕駛。認為美國加強出口管制推動中國晶片自主可控進程，為本土晶片企業創造了巨大的發展空間和市場機遇，長電科技(600584.SH)作為中國大陸主要的封測龍頭企業，具有顯著的先發優勢。

整體來說，長電科技(600584.SH)作為全球領先的半導體封裝企業，其在 2025 年一季度的業績繼續保持較高速的增長，在先進封裝領域的市場佔有率繼續提升。此外，得益於國內半導體利好政策的推動與中美對抗下半導體國產化替代的趨勢，長電科技(600584.SH)的國內業務有望在未來實現更進一步的增長。認為長電科技(600584.SH)憑藉其顯著的先發優勢、強大的市場地位、優質客戶資源、全面的技術實力，在半導體封測行業中具有較強的競爭力和增長潛力。未來，隨著 AI、汽車電子等領域對先進封裝技術需求的不斷增長，長電科技(600584.SH)有望繼續保持領先地位，實現業務的持續增長和盈利能力的提升。預計 2025 年長電科技(600584.SH)預期淨歸母淨利潤可達到 22-24 億元區間，對應公司目前的市值 597 億港元來說，對應 PE 大約為 25 倍，可比公司 2025 年 PE 中位值為 50 倍。因此長



電科技(600584.SH)估值處於低估狀態，股價仍有較大上升空間，若長電科技(600584.SH)今年仍能保持較優秀的盈利能力與增長前景，公司目標價有望達到 52，對應目前股價有 60%的提升空間。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

