

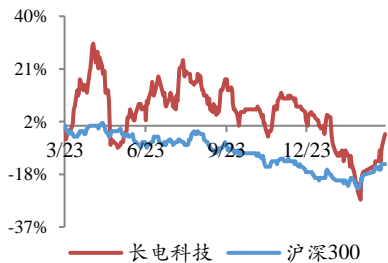
收购晟碟半导体，加强存储封测布局

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-03-05

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价（元） | 30.68 |
| 近12个月最高/最低（元） | 37.45/20.96 |
| 总股本（百万股） | 1,789 |
| 流通股本（百万股） | 1,789 |
| 流通股比例（%） | 100.00 |
| 总市值（亿元） | 549 |
| 流通市值（亿元） | 549 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001
邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：刘志来

执业证书号：S0010523120005
邮箱：liuzhilai@hazq.com

相关报告

1.长电科技：Q3收入环比提升，加大先进封装和汽车电子业务布局
2023-11-09

2.长电科技：Q2净利润环比提升显著，积极布局先进封装和汽车电子领域
2023-09-13

主要观点：

● 事件

2023年3月4日，公司公告全资子公司长电科技管理有限公司拟以现金方式收购晟碟半导体(上海)有限公司80%的股权，收购对价约62400万美元（最终价格将根据交割前后的现金、负债和净营运资金等情况进行惯常的交割调整）。本次交易完成后，收购方持有标的公司80%股权，出售方持有标的公司20%股权。

● 收购加强存储封测布局

标的公司晟碟半导体母公司为西部数据，西部数据是全球领先的存储器厂商，在NAND Flash市场以15%左右的份额占第四位的位置。西部数据自2003年起便与公司建立起了长期合作关系，是公司的重要客户之一。

晟碟半导体成立于2006年，位于上海市闵行区，主要从事先进闪存存储产品的封装和测试，产品类型主要包括iNAND闪存模块，SD、MicroSD存储器等。产品广泛应用于移动通信，工业与物联网，汽车，智能家居及消费终端等领域。财务方面，晟碟半导体2022年及23H1收入分别为34.98亿、16.05亿元，净利润为3.57亿、2.22亿元，对应净利率为10.2%、13.8%，净利率属于行业较高水平。

● 存储市场逐步恢复

根据WSTS（世界半导体贸易统计组织）统计，存储芯片是半导体第二大细分市场，占比28%左右。2023年存储芯片市场有所受挫，总体销售额同比-31.0%，下降至896.01亿美元，但是随着上游原厂控产以及市场需求恢复，2024年存储器销售额将同比增长44.8%达到1297.68亿美元，基本恢复到2022年的水平。

长电科技下游应用领域主要在通讯电子、消费电子以及运算电子，收购晟碟半导体将扩大公司在存储及运算电子领域的市场份额，提升智能化制造水平，形成差异化竞争优势。

● 投资建议

我们预计公司2023~2025年营业收入295.2、342.7、388.3亿元，归母净利润为15.4、25.7、35.3亿元，对应EPS为0.86、1.44、1.97元，对应PE为35.6、21.3、15.6倍。维持“增持”评级。

● 风险提示

收购进度不及预期、封测景气度不及预期、扩产进度不及预期、市场竞争加剧、技术开发不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | 33762 | 29521 | 34273 | 38828 |
| 收入同比 (%) | 10.7% | -12.6% | 16.1% | 13.3% |
| 归属母公司净利润 | 3231 | 1540 | 2571 | 3526 |
| 净利润同比 (%) | 9.2% | -52.3% | 66.9% | 37.1% |
| 毛利率 (%) | 17.0% | 14.1% | 15.7% | 16.7% |
| ROE (%) | 13.1% | 5.8% | 8.9% | 10.9% |
| 每股收益 (元) | 1.82 | 0.86 | 1.44 | 1.97 |
| P/E | 12.66 | 35.63 | 21.34 | 15.56 |
| P/B | 1.66 | 2.08 | 1.90 | 1.69 |
| EV/EBITDA | 6.56 | 9.30 | 7.03 | 5.51 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 14143 | 15784 | 20320 | 26061 | 营业收入 | 33762 | 29521 | 34273 | 38828 |
| 现金 | 2459 | 2819 | 6735 | 11171 | 营业成本 | 28010 | 25349 | 28902 | 32350 |
| 应收账款 | 3689 | 4540 | 4339 | 4929 | 营业税金及附加 | 90 | 59 | 69 | 78 |
| 其他应收款 | 61 | 82 | 95 | 108 | 销售费用 | 184 | 210 | 206 | 194 |
| 预付账款 | 110 | 127 | 145 | 162 | 管理费用 | 900 | 945 | 994 | 1087 |
| 存货 | 3152 | 3054 | 3393 | 3729 | 财务费用 | 126 | 70 | 64 | -17 |
| 其他流动资产 | 4672 | 5163 | 5613 | 5963 | 资产减值损失 | -257 | -115 | -105 | -95 |
| 非流动资产 | 25264 | 24710 | 23708 | 22307 | 公允价值变动收益 | -37 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 765 | 780 | 795 | 810 | 投资净收益 | 128 | 148 | 137 | 155 |
| 固定资产 | 19517 | 18873 | 17829 | 16385 | 营业利润 | 3246 | 1624 | 2725 | 3741 |
| 无形资产 | 483 | 504 | 525 | 546 | 营业外收入 | 48 | 25 | 35 | 45 |
| 其他非流动资产 | 4500 | 4553 | 4560 | 4567 | 营业外支出 | 2 | 10 | 25 | 35 |
| 资产总计 | 39408 | 40494 | 44028 | 48368 | 利润总额 | 3291 | 1639 | 2735 | 3751 |
| 流动负债 | 11033 | 10388 | 11356 | 12175 | 所得税 | 60 | 98 | 164 | 225 |
| 短期借款 | 1174 | 1324 | 1274 | 1174 | 净利润 | 3231 | 1540 | 2571 | 3526 |
| 应付账款 | 4634 | 3873 | 4416 | 4942 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动负债 | 5226 | 5191 | 5667 | 6059 | 归属母公司净利润 | 3231 | 1540 | 2571 | 3526 |
| 非流动负债 | 3732 | 3723 | 3718 | 3713 | EBITDA | 7029 | 6358 | 7848 | 9183 |
| 长期借款 | 2721 | 2711 | 2701 | 2691 | EPS (元) | 1.82 | 0.86 | 1.44 | 1.97 |
| 其他非流动负债 | 1010 | 1012 | 1017 | 1022 | | | | | |
| 负债合计 | 14765 | 14111 | 15074 | 15888 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 股本 | 1780 | 1789 | 1789 | 1789 | | | | | |
| 资本公积 | 15081 | 15317 | 15317 | 15317 | | | | | |
| 留存收益 | 7783 | 9278 | 11849 | 15375 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 24643 | 26383 | 28955 | 32480 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 39408 | 40494 | 44028 | 48368 | | | | | |

| 现金流量表 | | | | | 主要财务比率 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------------|-------|--------|-------|-------|
| 单位:百万元 | | | | | 会计年度 | | | | |
| 会计年度 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | |
| 经营活动现金流 | 6012 | 4693 | 8043 | 8591 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 3231 | 1540 | 2571 | 3526 | 营业收入 | 10.7% | -12.6% | 16.1% | 13.3% |
| 折旧摊销 | 3793 | 4649 | 5049 | 5449 | 营业利润 | 2.4% | -50.0% | 67.9% | 37.3% |
| 财务费用 | 154 | 119 | 120 | 118 | 归属于母公司净利 | 9.2% | -52.3% | 66.9% | 37.1% |
| 投资损失 | -128 | -148 | -137 | -155 | 获利能力 | | | | |
| 营运资金变动 | -1142 | -1485 | 369 | -412 | 毛利率 (%) | 17.0% | 14.1% | 15.7% | 16.7% |
| 其他经营现金流 | 4478 | 3042 | 2272 | 4002 | 净利率 (%) | 9.6% | 5.2% | 7.5% | 9.1% |
| 投资活动现金流 | -5358 | -3963 | -3951 | -3933 | ROE (%) | 13.1% | 5.8% | 8.9% | 10.9% |
| 资本支出 | -3817 | -4011 | -4016 | -4016 | ROIC (%) | 9.9% | 4.8% | 7.3% | 8.9% |
| 长期投资 | -1630 | -65 | -65 | -65 | 偿债能力 | | | | |
| 其他投资现金流 | 89 | 113 | 130 | 148 | 资产负债率 (%) | 37.5% | 34.8% | 34.2% | 32.8% |
| 筹资活动现金流 | -1048 | -401 | -175 | -223 | 净负债比率 (%) | 59.9% | 53.5% | 52.1% | 48.9% |
| 短期借款 | -1019 | 150 | -50 | -100 | 流动比率 | 1.28 | 1.52 | 1.79 | 2.14 |
| 长期借款 | -1030 | -10 | -10 | -10 | 速动比率 | 0.96 | 1.14 | 1.37 | 1.70 |
| 普通股增加 | 0 | 9 | 0 | 0 | 营运能力 | | | | |
| 资本公积增加 | 96 | 236 | 0 | 0 | 总资产周转率 | 0.88 | 0.74 | 0.81 | 0.84 |
| 其他筹资现金流 | 905 | -786 | -115 | -113 | 应收账款周转率 | 8.48 | 7.17 | 7.72 | 8.38 |
| 现金净增加额 | -310 | 360 | 3917 | 4436 | 应付账款周转率 | 5.64 | 5.96 | 6.97 | 6.91 |

| 每股指标 (元) | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 每股收益 | 1.82 | 0.86 | 1.44 | 1.97 |
| 每股经营现金流薄) | 3.36 | 2.62 | 4.50 | 4.80 |
| 每股净资产 | 13.85 | 14.75 | 16.19 | 18.16 |

| 估值比率 | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 12.66 | 35.63 | 21.34 | 15.56 |
| P/B | 1.66 | 2.08 | 1.90 | 1.69 |
| EV/EBITDA | 6.56 | 9.30 | 7.03 | 5.51 |

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：刘志来，华安证券电子分析师。2020-2021 年曾任职于信达证券，2023 年加入华安证券。4 年电子行业研究经验，兼具买卖方视角。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。