

长电科技 (600584.SH)

公司快报

收购扩大存储优势&提升客户粘性，业绩有望持续改善

电子 | 集成电路III

投资评级

买入-A(维持)

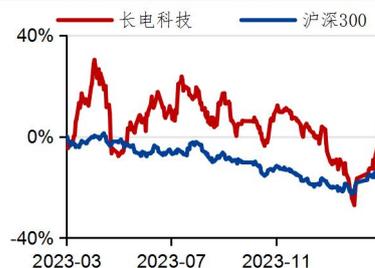
股价(2024-03-05)

30.68 元

交易数据

总市值(百万元)	54,881.24
流通市值(百万元)	54,881.24
总股本(百万股)	1,788.83
流通股本(百万股)	1,788.83
12个月价格区间	37.01/21.73

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	28.73	-1.08	18.19
绝对收益	40.86	1.96	4.51

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

相关报告

长电科技: Q4 订单总额恢复至去年同期, 多领域增长动能强劲-华金证券-电子-长电科技-公司快报 2024.1.24

长电科技: XDFOI 平台为支撑, 吹响算力/存力/汽车三重奏-华金证券-电子-公司深度-长电科技 2023.12.27

长电科技: Q3 业绩环比显著提升, 先进封装推动产品/业务结构向高附加值应用转型-华金证券+电子+长电科技+公司快报 2023.10.29

事件点评

2024年3月4日, 长电科技发布《关于全资子公司长电科技管理有限公司收购晟碟半导体(上海)有限公司80%股权的公告》, 公告披露, 长电科技全资子公司长电管理有限公司拟以现金方式收购晟碟半导体80%的股权, 收购对价约6.24亿美元。

◆ **扩大 NAND 封测优势, 增强与西部数据客户粘性。**晟碟半导体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, 其工厂高度自动化, 拥有较高的生产效率, 是一家在质量、运营、可持续发展等方面屡获大奖的“灯塔工厂”。晟碟半导体经营活动和产品范围与长电科技战略和产品规划相符, 本次交易完成后, 长电科技将进一步有效配置资源, 扩大长电科技在存储及运算电子领域市场份额, 提升智能化制造水平, 形成差异化竞争优势。出售方母公司西部数据是全球领先存储器厂商, 自2003年起便与长电科技建立长期合作关系, 是长电科技重要客户之一。本次交易完成后, 晟碟半导体将成为长电科技与西部数据分别持股80/20的合资公司, 交易将有助于长电科技与西部数据建立起更紧密的战略合作关系, 增强客户黏性。

◆ **扩大相关产品市场份额, 有望提升公司长期盈利能力。**根据 WSTS 统计, 存储芯片是半导体第二大细分市场, 占比28%左右, 2024年预计存储芯片市场规模将达到1,300亿美元。在全球存储市场中, NAND 闪存芯片规模约占40%左右, 2021年到2027年的复合增长率为8%。根据长电收购公告, 晟碟半导体2022年全年营收34.98亿元, 净利润为3.57亿元; 2023H1实现营收16.05亿元, 净利润2.22亿元。本次交易完成之后, 出售方及其关联方在一段时间内将持续作为晟碟半导体主要或者唯一的客户, 晟碟半导体经营业绩将获得一定的保证。长电科技将间接控制晟碟半导体并对其财务进行并表, 这将有助于提升长电科技的长期盈利能力, 并提升股东回报。根据公告披露, 晟碟半导体股东全部权益价值为56.56亿元, 2022年全年净利润为3.57亿元, 约16倍收购。

◆ **DRAM/ NAND Flash 回暖, AI 带动 HBM 需求持续增长。**公司封测服务覆盖 DRAM, Flash 等各种存储芯片产品, 拥有 20 多年 memory 封装量产经验, 16 层 NAND Flash 堆叠, 35um 超薄芯片制程能力, Hybrid 异型堆叠等, 都处于国内行业领先的地位。

1) DRAM: 根据 CFM 闪存市场数据, 在 HBM、DDR5 以及 LPDDR5 等高价值产品出货占比提高作用下, 四季度各原厂 DRAM 收入发生较大增长。2023 年四季度全球 DRAM 市场规模环比增长 32.1%至 172.6 亿美元。其中, 从全年来看, SK 海力士在 2023 年表现最为突出, 并逐渐缩小与三星的差距。2) NAND Flash: 根据 CFM 闪存市场数据, 2023 年, NAND Flash 平均价格在四季度明显改善, 带动各原厂四季度收入增长, 尤其是三星和 SK 海力士在四季度的 NAND Flash 收入增长超过 30%。而长江存储也策略性增加了在 OEM 市场的供应, 其 2023 年的市场份额也随之扩大。2023 年四季度全球 NAND Flash 市场规模环比 24.6%至 122.3 亿



美元。3) HBM: AI 带动 HBM 需求持续增长, 2025 年规模有望突破百亿美元。在人工智能的驱动下, HBM 内存芯片有望需求持续增长。TrendForce 测算, 2023 年 HBM 市场规模预计为 31.6 亿美元, 到 2025 年市场规模有望突破 100 亿美元。

◆ **投资建议:** 收购完成后, 长电科技将间接控制晟碟半导体并对其财务进行并表, 我们调整公司原有业绩预测, 2023 年至 2025 年营业收入由原来 291.91/322.41/369.71 亿元调整为 291.91/356.97/407.03 亿元, 增速分别为 -13.5%/22.3%/14.0%; 归母净利润由原来 14.52/24.71/33.24 亿元调整为 14.52/28.98/37.88 亿元, 增速分别为 -55.1%/99.6%/30.7%; 对应 PE 分别为 37.8/18.9/14.5 倍。考虑到长电科技推出 XDFOI™ 全系列产品, 其中 Chiplet 高密度多维异构集成系列工艺已按计划进入稳定量产阶段, 叠加未来算力/存力/汽车等市场对先进封装需求持续增长, 维持买入-A 建议。

◆ **风险提示:** 行业与市场波动风险; 国际贸易摩擦风险; 人工智能发展不及预期; 新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险; 主要原材料供应及价格变动风险; 汇率波动风险; 收购后资源整合实现不及预期; 截止日期前未完成交割风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,502	33,762	29,191	35,697	40,703
YoY(%)	15.3	10.7	-13.5	22.3	14.0
归母净利润(百万元)	2,959	3,231	1,452	2,898	3,788
YoY(%)	126.8	9.2	-55.1	99.6	30.7
毛利率(%)	18.4	17.0	13.7	17.3	18.3
EPS(摊薄/元)	1.65	1.81	0.81	1.62	2.12
ROE(%)	14.1	13.1	5.8	10.2	11.9
P/E(倍)	18.5	17.0	37.8	18.9	14.5
P/B(倍)	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7
净利率(%)	9.7	9.6	5.0	8.1	9.3

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13417	14143	17502	20554	23694	营业收入	30502	33762	29191	35697	40703
现金	2761	2459	6880	6276	10976	营业成本	24887	28010	25193	29504	33265
应收票据及应收账款	4272	3689	3194	5223	4374	营业税金及附加	77	90	62	82	106
预付账款	183	110	143	167	187	营业费用	195	184	222	270	317
存货	3193	3152	2554	4128	3406	管理费用	1042	900	797	1179	1416
其他流动资产	3009	4733	4731	4760	4751	研发费用	1186	1313	1649	1903	2027
非流动资产	23682	25264	19072	20305	19778	财务费用	206	126	87	-37	-131
长期投资	770	765	756	745	735	资产减值损失	-245	-223	-147	-224	-247
固定资产	18424	19517	13754	14963	14526	公允价值变动收益	-12	-37	-22	-16	-16
无形资产	447	483	389	280	173	投资净收益	315	128	112	138	173
其他非流动资产	4041	4500	4172	4317	4344	营业利润	3170	3246	1475	3033	3918
资产总计	37099	39408	36574	40859	43472	营业外收入	18	48	19	23	27
流动负债	11341	11033	8427	10411	10113	营业外支出	18	2	23	16	15
短期借款	2193	1174	1174	1174	1174	利润总额	3171	3291	1472	3040	3931
应付票据及应付账款	5877	4973	4786	6643	6243	所得税	210	60	-11	125	116
其他流动负债	3271	4887	2467	2594	2697	税后利润	2960	3231	1483	2914	3814
非流动负债	4758	3732	2368	1956	1303	少数股东损益	2	0	31	17	26
长期借款	3751	2721	1357	946	293	归属母公司净利润	2959	3231	1452	2898	3788
其他非流动负债	1006	1010	1010	1010	1010	EBITDA	7015	7132	4433	6241	7626
负债合计	16099	14765	10795	12367	11417						
少数股东权益	9	0	31	48	74	主要财务比率					
股本	1780	1780	1789	1789	1789	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	14984	15081	15081	15081	15081	成长能力					
留存收益	4508	7383	8758	11407	14845	营业收入(%)	15.3	10.7	-13.5	22.3	14.0
归属母公司股东权益	20991	24643	25748	28445	31982	营业利润(%)	119.2	2.4	-54.5	105.5	29.2
负债和股东权益	37099	39408	36574	40859	43472	归属于母公司净利润(%)	126.8	9.2	-55.1	99.6	30.7
						获利能力					
						毛利率(%)	18.4	17.0	13.7	17.3	18.3
						净利率(%)	9.7	9.6	5.0	8.1	9.3
						ROE(%)	14.1	13.1	5.8	10.2	11.9
						ROIC(%)	11.2	10.4	5.0	8.8	10.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.4	37.5	29.5	30.3	26.3
						流动比率	1.2	1.3	2.1	2.0	2.3
						速动比率	0.9	1.0	1.7	1.5	2.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.8	0.9	1.0
						应收账款周转率	7.5	8.5	8.5	8.5	8.5
						应付账款周转率	4.6	5.2	5.2	5.2	5.2
						估值比率					
						P/E	18.5	17.0	37.8	18.9	14.5
						P/B	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	8.2	7.9	10.8	7.7	5.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王海维声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn