

长电科技 (600584.SH) 拟收购晟碟半导体, 强化存储封测能力紧跟 AI+浪潮

2024年03月06日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

刘书珣 (联系人)

luotong@kysec.cn

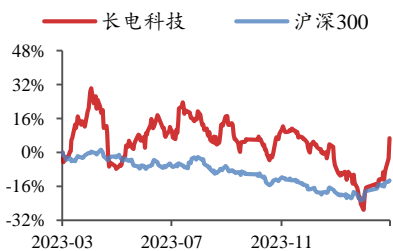
liushuxun@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790122030106

日期	2024/3/5
当前股价(元)	30.68
一年最高最低(元)	38.55/19.95
总市值(亿元)	548.81
流通市值(亿元)	548.81
总股本(亿股)	17.89
流通股本(亿股)	17.89
近3个月换手率(%)	74.72

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023Q4 业绩环比持续改善, 全面布局先进封装—公司信息更新报告》-2024.1.24

《营收环比大幅增长, 加码先进封装助力长期成长—公司信息更新报告》-2023.11.15

《Q2 业绩环比改善, 先进封装实力强劲—公司信息更新报告》-2023.8.28

● 事件: 全资子公司拟收购晟碟半导体 80% 股权, 收购价约 6.24 亿美元

据公司公告, 公司全资子公司长电管理公司拟以现金方式收购西部数据持有的晟碟半导体 80% 的股权, 协商收购价约 6.24 亿美元。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, 双方将建立起更紧密的战略合作关系, 增强客户黏性。2024 年行业景气度复苏缓慢, 我们维持 2023 年盈利预测, 并小幅下调公司 2024-2025 年盈利预测, 预计 2023/2024/2025 年归母净利润为 15.29/28.72/39.47 亿元 (前值为 15.29/33.75/40.56 亿元), 预计 2023/2024/2025 年 EPS 为 0.85/1.61/2.21 元 (前值为 0.85/1.89/2.27 元), 当前股价对应 PE 为 35.9/19.1/13.9 倍, 公司作为国内封测龙头, 有望率先受益封测行业复苏, 叠加 AI 应用拉动行业需求增长, 维持“买入”评级。

● 晟碟半导体主营闪存封测, 有望助力公司长期业绩增长

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。据公司公告, 晟碟半导体 2022 年度及 2023H2 营收分别为 34.98/16.05 亿元, 净利润 3.57/2.22 亿元; 总资产为 41.41/43.62 亿元, 全部股东权益为 33.29/32.85 亿元。本次收购完成后, 出售方 SANDISK CHINA 及其母公司西部数据在一段时间内将持续作为晟碟半导体的主要或唯一客户, 标的公司的经营业绩将获得一定保证。公司将间接控制晟碟半导体并对其财务进行并表, 将有助于提升公司的长期盈利能力。

● 强化存储封测能力, 加速布局 AI+业务版图

长电科技通过此次收购, 将有效强化公司存储封测能力。结合公司自身存储封测技术体系, 将加速扩大下游存储客户群体。公司未来重点聚焦于高性能计算所对应的算力、存力和电力三大领域, 通过 SiP、WL-CSP、FC、eWLB、PiP、PoP 及 XDFOI™ 系列等先进封装技术平台, 有望长期受益于 AI 产业化浪潮。

● 风险提示: 国内 AI 产业链发展不及预期; 市场竞争加剧; 技术研发不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	30,502	33,762	28,943	34,493	39,197
YOY(%)	15.3	10.7	-14.3	19.2	13.6
归母净利润(百万元)	2,959	3,231	1,529	2,872	3,947
YOY(%)	126.8	9.2	-52.7	87.8	37.4
毛利率(%)	18.4	17.0	13.0	15.0	16.5
净利率(%)	9.7	9.6	5.3	8.3	10.1
ROE(%)	14.1	13.1	5.9	10.1	12.3
EPS(摊薄/元)	1.65	1.81	0.85	1.61	2.21
P/E(倍)	18.5	17.0	35.9	19.1	13.9
P/B(倍)	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13417	14143	12713	14408	17930	营业收入	30502	33762	28943	34493	39197
现金	2761	2459	5290	5405	9675	营业成本	24887	28010	25181	29319	32729
应收票据及应收账款	4272	3689	0	0	0	营业税金及附加	77	90	62	79	90
其他应收款	77	61	57	84	77	营业费用	195	184	188	207	227
预付账款	183	110	141	159	182	管理费用	1042	900	868	862	980
存货	3193	3152	2552	4089	3324	研发费用	1186	1313	1302	1380	1489
其他流动资产	2931	4672	4672	4672	4672	财务费用	206	126	21	-54	-138
非流动资产	23682	25264	18891	19504	18885	资产减值损失	-268	-257	0	0	0
长期投资	770	765	753	743	738	其他收益	170	191	200	210	173
固定资产	18424	19517	13588	14208	13676	公允价值变动收益	-12	-37	6	-14	0
无形资产	447	483	389	280	173	投资净收益	315	128	38	53	40
其他非流动资产	4041	4500	4160	4274	4298	资产处置收益	32	48	48	48	48
资产总计	37099	39408	31604	33913	36815	营业利润	3170	3246	1613	2997	4092
流动负债	11341	11033	3464	3643	3577	营业外收入	18	48	24	30	34
短期借款	2193	1174	1174	1174	1174	营业外支出	18	2	13	11	9
应付票据及应付账款	5877	4973	0	0	0	利润总额	3171	3291	1623	3016	4117
其他流动负债	3271	4887	2290	2469	2404	所得税	210	60	93	143	169
非流动负债	4758	3732	2323	1847	1193	净利润	2960	3231	1530	2873	3948
长期借款	3751	2721	1313	837	183	少数股东损益	2	0	1	1	1
其他非流动负债	1006	1010	1010	1010	1010	归属母公司净利润	2959	3231	1529	2872	3947
负债合计	16099	14765	5787	5490	4771	EBITDA	7015	7132	4607	6205	7733
少数股东权益	9	0	1	2	3	EPS(元)	1.65	1.81	0.85	1.61	2.21
股本	1780	1780	1780	1780	1780						
资本公积	14984	15081	15081	15081	15081	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	4508	7383	8764	11323	14854	成长能力					
归属母公司股东权益	20991	24643	25816	28420	32041	营业收入(%)	15.3	10.7	-14.3	19.2	13.6
负债和股东权益	37099	39408	31604	33913	36815	营业利润(%)	119.2	2.4	-50.3	85.8	36.5
						归属于母公司净利润(%)	126.8	9.2	-52.7	87.8	37.4
						获利能力					
						毛利率(%)	18.4	17.0	13.0	15.0	16.5
						净利率(%)	9.7	9.6	5.3	8.3	10.1
						ROE(%)	14.1	13.1	5.9	10.1	12.3
						ROIC(%)	14.7	14.0	8.3	13.6	19.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.4	37.5	18.3	16.2	13.0
						净负债比率(%)	21.9	20.0	-7.2	-8.5	-22.9
						流动比率	1.2	1.3	3.7	4.0	5.0
						速动比率	0.9	1.0	2.8	2.7	4.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.8	1.1	1.1
						应收账款周转率	7.5	8.5	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	5.1	5.6	10.9	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.65	1.81	0.85	1.61	2.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.15	3.36	2.05	2.55	4.56
						每股净资产(最新摊薄)	11.73	13.78	14.43	15.89	17.91
						估值比率					
						P/E	18.5	17.0	35.9	19.1	13.9
						P/B	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7
						EV/EBITDA	8.1	7.7	10.5	7.7	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn