

# 长电科技（600584.SH）

## 拟收购西部数据旗下“灯塔工厂”，拓展存储芯片布局

买入

### ◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 胡剑 021-60893306  
证券分析师： 胡慧 021-60871321  
证券分析师： 周靖翔 021-60375402  
证券分析师： 叶子 0755-81982153  
联系人： 李书颖 0755-81982362  
联系人： 詹浏洋 010-88005307  
联系人： 连欣然 010-88005482

### ◆ 电子 · 半导体

hujian1@guosen.com.cn  
huhui2@guosen.com.cn  
zhoujingxiang@guosen.com.cn  
yezi3@guosen.com.cn  
lishuying@guosen.com.cn  
zhanliuyang@guosen.com.cn  
lianxinran@guosen.com.cn

### ◆ 投资评级：买入（维持评级）

执证编码：S0980521080001  
执证编码：S0980521080002  
执证编码：S0980522100001  
执证编码：S0980522100003

## 事项：

公司公告：3月4日，长电科技公告：长电科技全资子公司长电管理公司拟以6.24亿美元现金收购晟碟半导体（上海）有限公司80%股权，交易后出售方西部数据将持有标的20%股权。晟碟半导体（上海）成立于2006年，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。

**国信电子观点：**1) 根据WSTS预测，2024年全球存储芯片市场规模将达到1300亿美元，其中NAND闪存约占40%左右（约520亿美元），公司本次并购符合公司的大力发展存储及运算电子的战略和产品规划，借此迅速提升公司在全球存储芯片市场的份额和竞争力；2) 本次完成交易后，有助于公司与重要客户西部数据建立起更紧密的战略合作关系，增强客户黏性；3) 晟碟2022年和2023年上半年营收分别为34.98亿元和16.05亿元（约为长电科技同期营收的10.4%和13.2%），净利润3.57亿元和2.22亿元（约为长电科技同期归母净利润的11.0%和44.6%），且出售方及其关联方在一段时间内将持续作为标的公司的主要或者唯一的客户，标的公司的经营业绩将获得一定的保证，有助于直接提升公司的中长期业绩。

考虑到并购交割日期尚未确定，维持2024-2025年盈利预测：预计营收343.76、391.78亿元，归母净利润25.31、33.58亿元。当前股价对应2024年21.6倍PE、1.95倍PB，维持“买入”评级。

## 评论：

### ◆ 6.24亿美元收购晟碟半导体，获得西部数据旗下高质量“灯塔工厂”

根据公司公告，江苏长电科技股份有限公司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（下称“标的公司”或“晟碟半导体”）80%的股权，收购对价约62,400万美元（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，出售方持西部数据继续持有有标的公司20%股权。

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，是全球规模较大的闪存存储产品封装测试工厂之一，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”。

◆ 与全球 NAND 闪存巨头西部数据强化合作，大幅拓展公司在存储及运算电子版图

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，2024 年预计存储芯片市场规模将达到 1300 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 Trendforce 统计，2023 年第三季度，本次收购标的出售方西部数据以 16.9%的市场份额，位列全球第三大 NAND 闪存芯片品牌厂商。根据《朝日新闻》报道，西部数据与全球第四的铠侠（3Q23 全球市场份额 14.5%）合并谈判有望再次重启，两巨头若合并成功，合计市场份额将与全球第一的三星相近。

公司本次并购西部数据旗下晟碟半导体，符合公司的大力发展存储及运算电子的战略和产品规划，借此迅速提升公司在全球存储芯片市场的份额和竞争力。同时，公司和西部数据分别持股 80%/20%，有助于公司与重要客户西部数据建立起更紧密的战略合作关系，增强客户黏性。

根据公告，晟碟半导体 2022 年和 2023 年上半年营收分别为 34.98 亿元和 16.05 亿元（约为长电科技同期营收的 10.4%和 13.2%），净利润 3.57 亿元和 2.22 亿元（约为长电科技同期归母净利润的 11.0%和 44.6%），且出售方及其关联方在一段时间内将持续作为标的公司的主要或者唯一的客户，标的公司的经营业绩将获得一定的保证，公司将间接控制标的公司并对其财务进行并表，有助于直接提升公司的业绩，并提升股东回报。

◆ 投资建议：维持 2024-2025 年盈利预测：预计营收 343.76、391.78 亿元，归母净利润 25.31、33.58 亿元。当前股价对应 2024 年 21.6 倍 PE、1.95 倍 PB 看好全球先进集成电路成品制造和技术提供商，维持“买入”评级

◆ 风险提示：芯片需求不及预期；市场竞争加剧；国际关系波动加剧等。

## 相关研究报告：

- 《长电科技（600584.SH）-第四季度业绩继续恢复》——2024-01-25
- 《长电科技（600584.SH）-三季度营收环比增长 31%，看好先进封装前景》——2023-10-31
- 《长电科技（600584.SH）-二季度业绩改善显著，于临港布局汽车电子》——2023-08-29
- 《长电科技（600584.SH）-第二季度净利润环比增长 206%-297%》——2023-07-17
- 《长电科技（600584.SH）-看好多元化和先进封装布局》——2023-05-05

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2761	2459	3276	3381	5797	营业收入	30502	33762	29451	34376	39178
应收款项	4349	3750	3271	3818	4351	营业成本	24887	28010	25360	29225	33190
存货净额	3193	3152	2928	3378	3841	营业税金及附加	77	90	69	86	98
其他流动资产	3114	4783	4729	4783	4835	销售费用	195	184	224	158	63
<b>流动资产合计</b>	<b>13417</b>	<b>14143</b>	<b>14205</b>	<b>15360</b>	<b>18824</b>	管理费用	1042	900	814	776	764
固定资产	19085	20325	21533	22545	23086	研发费用	1186	1313	1590	1616	1685
无形资产及其他	447	483	463	444	425	财务费用	206	126	270	256	213
其他长期资产	3380	3692	3692	3692	3692	投资收益	315	128	222	222	190
长期股权投资	770	765	765	765	765	资产减值及公允价值变动	(280)	(294)	(140)	(201)	(252)
<b>资产总计</b>	<b>37099</b>	<b>39408</b>	<b>40659</b>	<b>42807</b>	<b>46792</b>	其他	225	272	303	279	292
短期借款及交易性金融负债	3245	4269	4978	4164	4470	营业利润	3170	3246	1509	2560	3396
应付款项	5877	4973	4620	5329	6061	营业外净收支	0	46	10	19	25
其他流动负债	2218	1791	1670	1909	2154	<b>利润总额</b>	<b>3171</b>	<b>3291</b>	<b>1519</b>	<b>2578</b>	<b>3421</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11341</b>	<b>11033</b>	<b>11268</b>	<b>11402</b>	<b>12686</b>	所得税费用	210	60	28	47	63
长期借款及应付债券	3751	2721	2721	2721	2721	少数股东损益	2	0	0	0	0
其他长期负债	1006	1010	777	671	560	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2959</b>	<b>3231</b>	<b>1491</b>	<b>2531</b>	<b>3358</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>4758</b>	<b>3732</b>	<b>3499</b>	<b>3393</b>	<b>3281</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>16099</b>	<b>14765</b>	<b>14767</b>	<b>14795</b>	<b>15967</b>	净利润	2960	3231	1491	2531	3358
少数股东权益	9	0	0	0	0	资产减值准备	268	257	146	187	237
股东权益	20991	24643	25892	28012	30825	折旧摊销	3550	3664	2665	3048	3417
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>37099</b>	<b>39408</b>	<b>40659</b>	<b>42807</b>	<b>46792</b>	公允价值变动损失	12	37	(6)	14	15
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	238	154	270	256	213
每股收益	1.66	1.82	0.84	1.42	1.89	营运资本变动	337	(1019)	72	(212)	(187)
每股红利	0.22	0.29	0.14	0.23	0.31	其它	63	(312)	(416)	(443)	(450)
每股净资产	11.80	13.85	14.55	15.74	17.32	<b>经营活动现金流</b>	<b>7429</b>	<b>6012</b>	<b>4222</b>	<b>5381</b>	<b>6603</b>
ROIC	12%	13%	5%	9%	11%	资本开支	(4358)	(3924)	(3871)	(4051)	(3949)
ROE	14%	13%	6%	9%	11%	其它投资现金流	(1958)	(1434)	0	0	0
毛利率	18%	17%	14%	15%	15%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6316)</b>	<b>(5358)</b>	<b>(3871)</b>	<b>(4051)</b>	<b>(3949)</b>
EBIT Margin	10%	10%	5%	7%	9%	权益性融资	4965	0	0	0	0
EBITDA Margin	22%	21%	14%	16%	17%	负债净变化	773	(1030)	0	0	0
收入增长	15%	11%	-13%	17%	14%	支付股利、利息	(392)	(525)	(242)	(411)	(545)
净利润增长率	127%	9%	-54%	70%	33%	其它融资现金流	(5838)	507	709	(814)	306
资产负债率	43%	37%	36%	35%	34%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(492)</b>	<b>(1048)</b>	<b>467</b>	<b>(1225)</b>	<b>(239)</b>
息率	0.7%	1.0%	0.4%	0.8%	1.0%	<b>现金净变动</b>	<b>596</b>	<b>(310)</b>	<b>817</b>	<b>105</b>	<b>2415</b>
P/E	18.5	16.9	36.6	21.6	16.3	货币资金的期初余额	2167	2763	2453	3270	3375
P/B	2.6	2.2	2.1	1.9	1.8	货币资金的期末余额	2763	2453	3270	3375	5790
EV/EBITDA	10.6	10.0	17.1	12.5	10.4	企业自由现金流	2438	1927	234	1254	2598
						权益自由现金流	(2627)	1403	678	189	2696

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032