

2024年03月05日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

子公司收购晟碟半导体 80% 股权，逐步增强核心竞争力

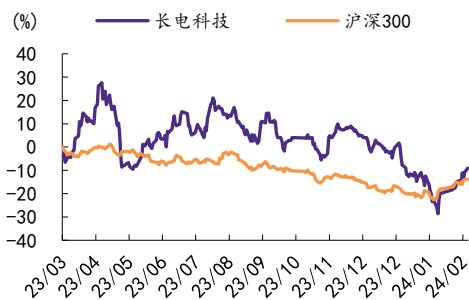
—长电科技（600584.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据 2024-03-04

当前股价(元)	27.89
总市值(亿元)	499
总股本(百万股)	1789
流通股本(百万股)	1789
52周价格范围(元)	20.96-37.67
日均成交额(百万元)	1082.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《长电科技（600584）：业绩环比修复，看好先进封装行业长期增长》2023-09-15
- 《长电科技（600584）：Q2 业绩环比快速增长，加速布局 Chiplet 产品》2023-07-15

2024年3月4日，长电科技发布公告称其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 80% 的股权，交易对价约 62400 万美元。

投资要点

■ 子公司收购晟碟半导体 80% 股权，利好公司存储产品发展

公司具有着近 20 年的存储器芯片成品制造经验，NAND 闪存和 DDR 动态随机存储产品都已经实现了稳定的量产，与国内外的存储类产品厂商间建立起了广泛的合作关系。其中，晟碟半导体的母公司西部数据作为全球领先的存储器厂商，早在 2003 年便和公司建立了长期合作关系，此次收购有利于公司和西部数据建立起更加紧密的战略合作关系，从而有效增强公司的客户黏性。同时，晟碟半导体作为一家主要从事先进闪存存储产品的封装和测试的公司，iNAND 闪存模块和 SD、MicroSD 存储器等公司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，其高度自动化的工厂具有较高的生产效率，且在质量、运营、可持续发展等方面屡获大奖，因而本次收购将会十分利好公司存储产品的发展和相关资源的有效配置。

■ 加大对高性能封装领域资源投入，逐步增强核心竞争力

公司紧跟人工智能发展趋势，重点投资与其配套的边缘计算、电源管理、功率模块、高性能存储等领域，持续加大对高性能封装领域的资源投入。截至 2023 年 4 月，公司先进封装的收入占公司收入的三分之二，并处于稳步提升状态，固定资产开支中的 80% 用于对高性能及先进封装相关产能的补充。公司将投资重点放在 2.5DChiplet、新一代功率器件封装产能规划等项目和现有工厂面向高性能封装技术、工厂自动化等产能升级的方向上，这将有利于减少现有工厂在常规产品技术和产能更新方面的规模，加速高性能封装技术开发与量产，持续扩大先进封装收入比例，逐步增强公司的核心竞争力。

■ 发展 Chiplet 封装技术，把握汽车电子与 5G 发展机遇

公司以 RDL 为中介层的方案已进入稳定量产，并同步实现了国际客户 4nm 节点多芯片系统集成封装产品出货，聚焦于 5G、汽车电子等领域的应用。同时，公司基于客户对互联密度和成本的要求，持续加强对 Chiplet 小芯片解决方案开发的投入，并通过和国内外产业链的合作以加强国内外产能布局 and 提供多种技术方案。同时，公司对硅转接板、桥接以及 Hybrid-bonding 领域的技术都已经进行了布局，未来将根据客户不同场景下的应用需求做好技术导入工作。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 370.99、426.84、499.72 亿元，EPS 分别为 0.83、1.32、1.82 元，当前股价对应 PE 分别为 33.6、21.1、15.3 倍。受全球终端市场需求疲软及半导体下行周期影响，客户需求下降，产能利用率降低，叠加价格承压影响，公司 2023 年整体利润下降，但 2023 年下半年部分客户需求有所回升，四季度订单总额恢复到 2022 年同期水平。而子公司收购晟碟半导体 80% 股权，利于公司进一步整合和配置资源，同时公司通过加强在高性能封装领域的投入，不断提高核心竞争力，更好把握 5G、汽车电子发展机遇，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险，新技术研发不及预期风险，贸易摩擦风险，行业需求波动风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	33,762	37,099	42,684	49,972
增长率（%）	10.7%	9.9%	15.1%	17.1%
归母净利润（百万元）	3,231	1,487	2,368	3,251
增长率（%）	9.2%	-54.0%	59.2%	37.3%
摊薄每股收益（元）	1.82	0.83	1.32	1.82
ROE（%）	13.1%	5.8%	8.7%	11.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	33,762	37,099	42,684	49,972
现金及现金等价物	2,459	5,682	9,075	12,864	营业成本	28,010	32,623	36,682	42,447
应收款	3,750	4,066	4,561	5,066	营业税金及附加	90	111	128	150
存货	3,152	3,587	3,933	4,435	销售费用	184	223	256	300
其他流动资产	4,783	4,953	5,072	5,225	管理费用	900	1,298	1,665	1,949
流动资产合计	14,143	18,287	22,641	27,589	财务费用	126	10	-85	-191
非流动资产:					研发费用	1,313	1,447	1,665	1,949
金融类资产	4,316	4,433	4,474	4,525	费用合计	2,523	2,978	3,501	4,007
固定资产	19,517	17,572	15,574	13,707	资产减值损失	-257	-50	-50	-50
在建工程	807	323	129	52	公允价值变动	-37	10	5	0
无形资产	483	468	454	437	投资收益	128	100	80	50
长期股权投资	765	765	765	765	营业利润	3,246	1,616	2,573	3,533
其他非流动资产	3,692	3,692	3,692	3,692	加:营业外收入	48	0	0	0
非流动资产合计	25,264	22,821	20,615	18,653	减:营业外支出	2	0	0	0
资产总计	39,408	41,108	43,256	46,242	利润总额	3,291	1,616	2,573	3,533
流动负债:					所得税费用	60	129	206	283
短期借款	1,174	1,174	1,174	1,174	净利润	3,231	1,487	2,368	3,251
应付账款、票据	4,973	5,740	6,353	7,236	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	4,673	4,673	4,673	4,673	归母净利润	3,231	1,487	2,368	3,251
流动负债合计	11,033	11,789	12,434	13,356					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,721	2,721	2,721	2,721	成长性				
其他非流动负债	1,010	1,010	1,010	1,010	营业收入增长率	10.7%	9.9%	15.1%	17.1%
非流动负债合计	3,732	3,732	3,732	3,732	归母净利润增长率	9.2%	-54.0%	59.2%	37.3%
负债合计	14,765	15,521	16,165	17,088	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.0%	12.1%	14.1%	15.1%
股本	1,780	1,789	1,789	1,789	四项费用/营收	7.5%	8.0%	8.2%	8.0%
股东权益	24,643	25,587	27,090	29,155	净利率	9.6%	4.0%	5.5%	6.5%
负债和所有者权益	39,408	41,108	43,256	46,242	ROE	13.1%	5.8%	8.7%	11.1%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	37.5%	37.8%	37.4%	37.0%
净利润	3231	1487	2368	3251	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	3664	2464	2220	1969	应收账款周转率	9.0	9.1	9.4	9.9
公允价值变动	-37	10	5	0	存货周转率	8.9	9.1	9.4	9.6
营运资金变动	-846	-48	-275	-187	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	6012	3912	4318	5034	EPS	1.82	0.83	1.32	1.82
投资活动现金净流量	-5358	2313	2150	1894	P/E	15.4	33.6	21.1	15.3
筹资活动现金净流量	-1237	-543	-864	-1187	P/S	1.5	1.3	1.2	1.0
现金流量净额	-582	5,682	5,604	5,741	P/B	2.0	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子通信组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。