



甬矽电子(宁波)股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 2960 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 8 月 12 日

本次跟踪发行人及评级结果 甬矽电子(宁波)股份有限公司 **A⁺/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “甬矽转债” **A⁺**

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于甬矽电子(宁波)股份有限公司（以下简称“甬矽电子”或“公司”）在技术实力及产业化能力方面具有一定竞争实力，并与境内外核心芯片企业建立长期合作关系，客户粘性较强，且跟踪期内公司产销量和收入规模大幅增长，经营获现能力持续表现良好等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司产能规模与头部企业仍有一定差距，晶圆级封测产线仍处产能扩张期间，毛利承压明显，未来需关注晶圆级产品毛利转正情况，公司持续开展二期工厂的项目建设，投资资金依赖于外部融资，财务杠杆处于较高水平等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，甬矽电子(宁波)股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素
可能触发评级上调因素：公司行业地位大幅提升，产能大幅提升且有充足的订单支撑，盈利能力大幅改善且具有可持续性，偿债能力显著增强。
可能触发评级下调因素：公司供应链稳定性发生重大不利变化，客户导入及产品需求不及预期，产品未能及时升级迭代导致市场需求大幅减少，盈利和经营获现能力大幅下滑，债务负担加重，流动性压力加大。

正面

- 公司在技术实力及产业化能力方面具有一定竞争实力，并与境内外核心芯片企业建立长期合作关系，客户粘性较强
- 跟踪期内，公司在客户认证方面进展顺利，产销量及收入规模大幅增长，经营获现能力持续表现良好

关注

- 公司成立时间较短，产能规模与头部企业仍有一定差距
- 公司晶圆级封测产线仍处于产能扩张期间，毛利承压明显，未来需关注晶圆级产品毛利转正情况
- 公司持续开展二期工厂的项目建设，投资资金依赖于外部融资，财务杠杆处于较高水平

项目负责人：杨 锐 ryang@ccxi.com.cn
 项目组成员：王雨涵 yhwang.christine@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

甬矽电子(合并口径)	2022	2023	2024	2025.3
资产总计(亿元)	83.21	123.31	136.55	139.38
所有者权益合计(亿元)	29.45	39.98	40.37	40.38
负债合计(亿元)	53.76	83.33	96.18	99.00
总债务(亿元)	41.65	61.93	71.79	77.05
营业总收入(亿元)	21.77	23.91	36.09	9.45
净利润(亿元)	1.37	-1.35	0.40	0.09
EBIT(亿元)	2.89	-0.22	2.56	--
EBITDA(亿元)	7.35	5.17	10.59	--
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	9.00	10.71	16.36	3.77
营业毛利率(%)	21.91	13.90	17.33	14.19
总资产收益率(%)	4.47	-0.21	1.97	--
EBIT 利润率(%)	13.29	-0.92	7.10	--
资产负债率(%)	64.61	67.58	70.44	71.03
总资本化比率(%)	58.58	60.77	64.01	65.61
总债务/EBITDA(X)	5.67	11.99	6.78	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.12	3.17	4.50	--
FFO/总债务(X)	0.15	0.07	0.13	--

注：1、中诚信国际根据甬矽电子提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告和 2025 年一季度财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

本次跟踪情况

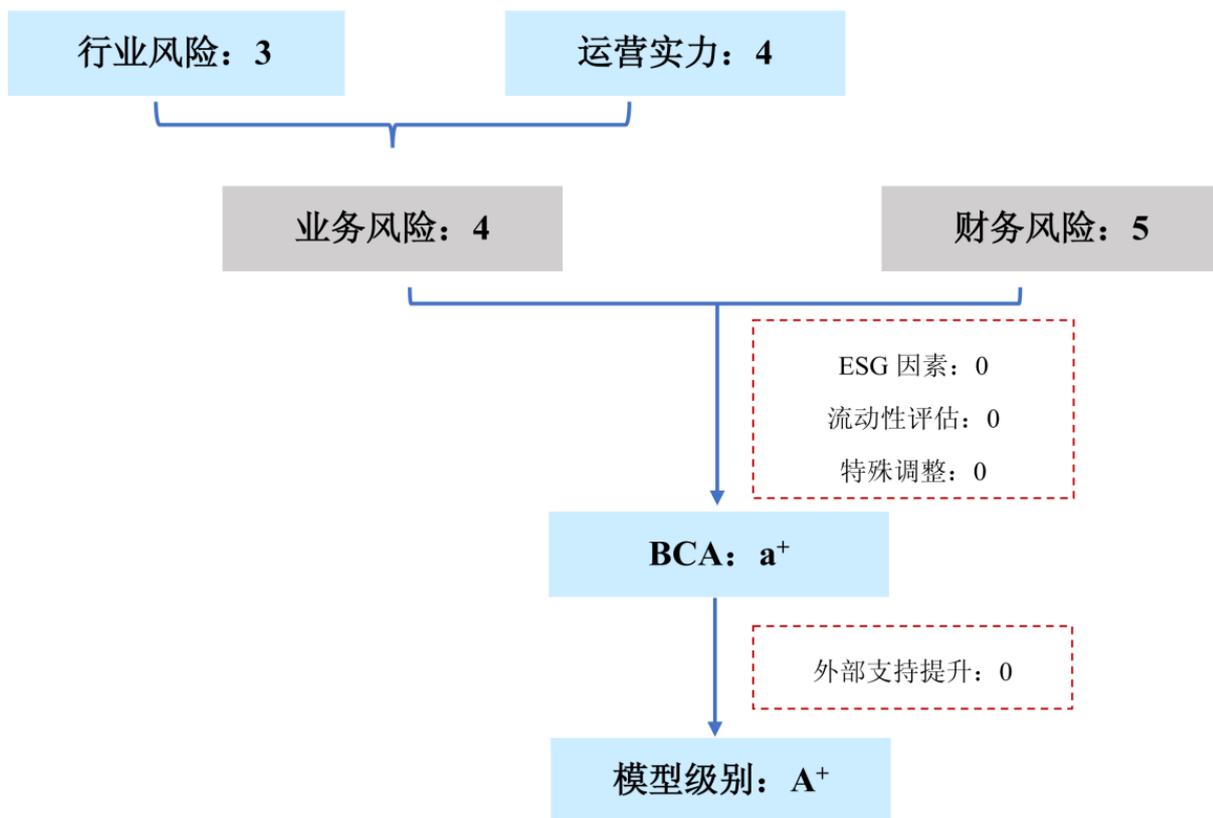
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额(亿元)	存续期	特殊条款
甬矽转债	A ⁺	A ⁺	2024/9/5 至 本报告出具日	11.65/11.65	2025/6/26~ 2031/6/25	回售、 赎回

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
甬矽电子	A ⁺ /稳定	A ⁺ /稳定	2024/9/5 至 本报告出具日

● 评级模型

甬矽电子(宁波)股份有限公司评级模型打分(C080000_2024_05_2025_1)



注:

方法论: 中诚信国际电子行业评级方法与模型 C080000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，封装测试作为集成电路产业链中关键的一环，具有较高的技术和资金壁垒，目前全球封测市场主要集中在亚太地区，形成了市场高度集中的竞争格局；随着人工智能等行业对高性能算力需求增长，先进封装市场占比逐步提升，未来将成为集成电路制造的重要发展方向。

20 世纪 90 年代，随着全球化进程加快、国际分工职能深化，以及集成电路制程难度的不断提高，集成电路（IC）产业链开始向专业化的分工方向发展，逐渐形成了独立的半导体设计企业、晶圆制造代工企业和封装测试企业。封装测试是 IC 产业链的后道工序，其中封装是用特定材料、工艺技术对芯片进行安放、固定、密封，保护芯片性能，并将芯片上的接点连接到封装外壳上，实现芯片内部功能的外部延伸。集成电路芯片封装完成后，需要进行性能测试，以确保封装的芯片符合性能要求。全球封装行业的主流技术处于以 CSP、BGA 为主的第三阶段，并向以系统级封装（SiP）、倒装焊封装（FC）、芯片上制作凸点（Bumping）为代表的第四阶段和第五阶段封装技术发展的阶段。为了保持技术和工艺的先进性，集成电路封测企业必须持续进行技术研发和生产设备投入，对行业企业的技术和资金实力要求较高。从区域布局来看，在半导体产业转移、人力资源成本优势、税收优惠等因素促进下，20 世纪 90 年代以来，全球集成电路封测厂逐渐向亚太地区转移，目前亚太地区占全球集成电路封测市场 80%以上的份额。根据 TrendForce 集邦咨询数据统计显示，2024 年全球委外封测市场占有率前五厂商分别为日月光控股、安靠科技、长电科技、通富微电和力成科技。从市场集中度来看，行业龙头企业占据了主要的份额，其中前三大厂商市占率合计超过 50%。

随着芯片制程步入 3nm 及以下制程，摩尔定律降本效应大幅收敛，“后摩尔时代”集成电路制程工艺短期内难以突破，通过先进封装技术提升芯片整体性能成为了集成电路行业技术发展趋势。根据芯思想研究院的调研，2024 年全球委外封测营收再次超过 3,000 亿元人民币，合计 3,032 亿元人民币；成为继 2022 年 3,154 亿元人民币之后的第二高纪录。其中，先进封装的份额不断提高，先进封装成为主要增长引擎，高端消费电子、人工智能、数据中心等快速发展的应用领域则是大量依赖先进封装，故先进封装的成长性要显著好于传统封装，其占封测市场的比重预计将持续提高。据 Yole 数据显示，2024 年全球先进封装市场规模约为 472.5 亿美元左右，同比增长 7.63%，预计 2025 年全球先进封装市场规模占比将首次超过传统封装，达到 51%，并持续以 10.6% 的 CAGR 增长至 2028 年的 786 亿美元。在摩尔定律发展放缓的背景下，随着人工智能和大模型应用对高算力芯片需求的爆发性增长，先进封装通过创新封装手段实现芯片更紧密的集成，正成为未来集成电路制造的重要发展方向。

中诚信国际认为，公司持续聚焦半导体先进封装测试，且产品应用领域广泛，产品认证及客户拓展的有效开展为公司未来发展奠定基础；跟踪期内，随着下游终端需求回升，以及客户认证的顺利开展，带动公司规模效益逐渐体现，产销量显著增长，但整体产能与行业头部企业仍有一定差距，且仍处于持续爬坡阶段，毛利有所承压；公司未来围绕高端晶圆级封装发展，有一定资本支出压力，需关注设备投资节奏、产能利用率及资金平衡等情况。

2024 年以来公司股权结构及合并报表范围无重大变化，发展战略保持较高的连贯性。

跟踪期内，公司股权结构无重大变化，截至 2024 年末，浙江甬顺芯电子有限公司（以下简称“甬顺芯电子”）直接持有公司 18.17% 股权，并通过担任宁波甬鲸企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波甬鲸”）执行事务合伙人间接持有公司 3.73% 股权，合计控制公司 21.90% 股权，系公司控股股东。自然人王顺波直接持有公司 3.92% 股权，并通过控制甬顺芯电子、宁波甬鲸、宁波鲸芯企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波鲸芯”）、宁波鲸舜企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波鲸舜”）间接控制公司 27.87% 股权，合计控制公司 31.79% 股权，为公司实际控制人。合并报表范围变化方面，2024 年以来公司合并报表范围无重大变化。

近年来，公司始终坚持“承诺诚信、公平公开、专注合作”的企业核心价值观，以市场为导向、以技术为支持、以诚实守信为根本原则，不断提高技术实力，为客户提供最优化的半导体封装测试技术解决方案。发展战略方面，公司将在保证封装和测试服务质量的前提下，进一步扩大先进封装产能，提高公司服务客户的能力，并将战略发展方向延伸至晶圆级封装领域，积极布局和提升 bumping、“扇入型封装”（Fan-in）、“扇出型封装”（Fan-out）、2.5D、3D 等晶圆级和系统级封装应用领域，继续丰富公司的封装产品类型，推动公司主营业务收入稳步提升，增强公司的技术竞争优势和持续盈利能力。

公司主营业务为半导体先进封装测试，且产品应用领域广泛，原材料采购集中于国内且有一定议价能力，但对进口设备厂商的议价能力有限；下游销售以国内客户为主，跟踪期内，受益于下游终端需求回升，以及头部客户的顺利拓展，产销量增长带动营业收入显著增长。

公司主要从事集成电路的封装和测试业务，从成立之初即聚焦集成电路封测业务中的先进封装领域，公司封装产品主要包括“高密度细间距凸点倒装产品（FC 类产品）、系统级封装产品（SiP）、晶圆级封装产品（WLP）、扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）、微机电系统传感器（MEMS）”5 大类别，下辖 11 种主要封装形式，共计超过 2,100 个量产品种。与此同时，公司基于自身晶圆级封装技术，还可对外提供“晶圆凸点工艺（Bumping）”和“晶圆测试（Chip Probing，即 CP 测试）”服务。从应用领域来看，公司产品广泛应用于 2G-5G 全系列射频前端芯片，AP 类 SoC 芯片，触控 IC 芯片，WiFi 芯片、蓝牙芯片、音频处理芯片、MCU 等物联网（IoT）芯片，电源管理芯片/配套 SoC 芯片，传感器，计算类芯片，工业类和消费类等多个领域，能够在一定程度上抵御单一市场波动对其生产经营的影响。

从上游采购来看，公司主要采购原材料包括基板、引线框架、镀钎铜丝、塑封树脂和导电胶等，2023 年和 2024 年前五大材料供应商采购额占整体材料采购额的比例分别为 42.54% 和 35.31%。

跟踪期内，由于市场环境对基板的供需关系变动以及黄金材料的价格上涨，2025 年以来基板采购价格有所上涨，但公司对供应商具有一定的议价能力，并通过签订框架协议、年度采购协议等形式与供应商建立长期、稳定的合作关系，在保障供应稳定性的同时，可有效控制材料价格波动幅度。设备采购方面，公司主要采购的设备包括减薄划片设备、装片设备、键合设备、SMT 贴片设备、倒装设备等，先进封装对生产设备要求较高，生产所需的部分关键设备在中国大陆并无成熟的供应商，此类设备供应商主要来自日韩、欧洲等地区，公司对此类进口设备厂商的议价能力有限，目前西方国家的半导体设备出口管制主要集中在先进制程晶圆制造环节，封测设备采购受地缘政治风险的影响较为可控。

下游销售方面，集成电路设计企业是公司主要下游客户，公司现有客户以境内为主，已与翱捷科技、晶晨股份、恒玄科技等芯片企业建立了长期合作关系，客户粘性较强。2023 年和 2024 年公司前五大客户销售额占销售总额的比例分别为 38.38%和 37.65%，客户集中度尚可。产品认证和客户拓展方面，封测良率直接影响芯片设计企业的产品质量，因此芯片设计商与封测企业之间的产品认证周期较长，2024 年以来，公司已在智能座舱、车载 MCU、图像处理芯片等多个领域通过了终端车厂及 Tier1 厂商的认证；在射频通信领域，公司应用于 5G 射频领域的 Pamid 模组产品实现量产并通过终端客户认证，已经批量出货；跟踪期内，受益于消费电子终端需求回升，公司在深化原有客户群合作的基础上，积极拓展包括中国台湾地区头部客户在内的大客户群，在客户拓展方面进展顺利，出货量大幅增长带动营收显著增长。议价能力方面，封测行业内头部企业占据了主要的市场份额，公司作为处于成长期的企业，为了保护市场份额，近年来产品的销售单价有所下降。总的来看，公司对下游客户的议价能力一般。

公司成立时间较短，目前仍处于项目持续建设及产能扩张阶段，跟踪期内，封装产能及产销量整体呈快速增长状态，但相较于头部企业仍有较大差距；晶圆级封装随着二期厂房的建设逐步实现量产，但目前还处于产能爬坡阶段，未来需关注产能转化情况。

跟踪期内，公司采取“客户定制，以销定产”的生产模式，根据客户在封装结构、参数规格、电气性能方面的不同要求进行定制化的生产；此外，公司坚持中高端先进封装业务定位，封装业务生产环节工序较多，包括晶圆研磨、划片等通用工序以及倒装等专用工序，其中通用工序占比较高，设备共同性强，公司生产设备具有典型的柔性生产特征。产能方面，公司目前以 SiP 系统级封装等非晶圆级封装产品为主，近年来产能不断提升。跟踪期内，随着二期工厂逐渐投运，2024 年度，公司非晶圆级封装产能提升至 57.57 亿颗；此外，晶圆级产品线于 2023 年下半年正式通线；2024 年度晶圆级产品有序投产，产能利用率稳步爬升，2024 年度 4 个季度合计产能 48.95 万片。随着二期厂房的建设逐步实现量产，在手订单量充足，但晶圆级封测产线仍处于产能扩张期间，毛利承压明显，未来需持续关注晶圆级产品的产能转化情况。总体来看，随着晶圆级封装实现量产，公司先进封装产能和产品线得到丰富，产能结构进一步优化，但整体产能与行业内头部厂商仍有较大差距。

产销方面，近年来随着公司二期厂房的持续建设以及客户的有效拓展，整体产能持续扩张，生产量及销售量均有明显提升。产能利用率方面，随着市场需求的增加以及厂房投运后实现规模效益，非晶圆级封装产能利用率持续提升至 90%，处于较好水平。产销率方面，受益于公司以销定

产的生产模式，封装产销率保持在 99.76%，整体表现良好。

表 1：近年来公司主要产品产销情况

产品	2022	2023	2024	
非晶圆级封装	产能（万颗）	349,900.00	416,295.00	575,745.00
	产量（万颗）	269,028.24	357,841.04	518,428.36
	销量（万颗）	271,878.44	357,134.47	517,196.31
	产能利用率（%）	76.89	85.96	90.04
	产销率（%）	101.06	99.80	99.76

注：上表不包括公司晶圆级封装产品。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发实力方面，公司在系统级封装（SiP）、高密度细间距凸点倒装产品（FC 类产品）、大尺寸/细间距扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）、先进晶圆级封装（WLP 类产品）等先进封装领域具有领先的研发优势。近年来公司研发投入及占比持续增长，研发费用率处于行业较高水平，研发人员数量及占总人数比例呈上升趋势，但因公司成立时间较短，研发投入绝对值规模与头部企业仍存在一定差距。截至 2024 年末，公司已获授权且尚在有效期内的专利总计 400 项，其中发明专利 158 项、实用新型专利 239 项、外观设计专利 3 项，整体技术水平及产业化能力具有一定竞争实力。

表 2：近年来公司研发投入情况

	2022	2023	2024
研发投入（亿元）	1.22	1.45	2.17
研发投入占营业收入比重	5.59%	6.07%	6.00%
研发人员（人）	438	793	1,025
研发人员数量占比	14.67%	16.54%	17.89%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来公司资本开支将围绕各类产品相关的设备投入开展，仍有较大资本支出需求，需关注设备投资节奏、产能利用率及资金平衡等情况。

近年来公司资本开支主要集中于产能扩建配套的厂房施工和设备投资，根据公司规模，二期工厂计划总投资约 111 亿元，占地面积 500 亩（其中 200 亩为预留），规划厂房面积约 38 万平方米。该二期项目第一阶段的投资期间初步规划为至 2028 年，系公司为未来发展制定的长期战略规划，具体投资项目会根据投资金额大小履行相应的审批程序。截至目前公司二期项目基建工程已全部完工，未来公司主要资本开支将围绕设备、装修等投入开展，设备投入进度将与客户订单和融资情况相匹配。目前，公司主要投入为可转债募投项目“多维异构先进封装技术研发及产业化项目”，项目总投资 14.64 亿元，计划建设周期为 36 个月，其中计划使用可转债募集资金 9 亿元。公司业务仍处于成长阶段，内生性资金来源及自有资金储备可能无法支撑对外投资需求，中诚信国际将对公司的设备投资节奏、产能利用率及资金平衡状况等保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着客户认证的顺利开展及二期工厂设备的陆续投运，公司经营规模持续扩大。叠加综合毛利率的回升及其他收益的补充带动公司利润扭亏为盈，各项盈利指标均有回升，但期间费用的持续增长对利润仍有一定侵蚀影响；资本支出依赖于外部融资，债务增长较快，财务杠杆水平有所上升且处于

偏高水平；经营获现能力表现良好，且备用资金流动性充足，偿债压力整体相对可控。

盈利能力

跟踪期内，下游消费电子产品的需求回升带动公司经营规模的持续扩大，同时受益于客户认证的顺利开展，规模效益逐渐体现，营业收入增长明显。毛利率方面，2023 年因公司二期工厂基建工程部分建设完成导致成本端增长，整体毛利率有所下滑；2024 年，终端需求增长带动整体非晶圆级封装产品产能规模持续扩大，二期工厂的陆续投运逐步实现规模效益，毛利率波动回升，而晶圆级封测产品因 2024 年才陆续实现量产，且晶圆级产品认证周期较长，产能亦在爬坡阶段，导致晶圆级封测产品毛利率为负，中诚信国际未来将持续关注公司二期项目的产能爬坡以及晶圆级封测产品毛利率回升情况。期间费用主要由管理费用、研发费用和财务费用构成，公司目前处于晶圆级先进封测的高研发投入期，同时随着二期项目厂房和产线正式启用，折旧摊销费用导致管理费用有所增长，但跟踪期内因营收增速较快，期间费用率有所下降，但其仍对利润有所侵蚀，公司期间费用管控能力有待加强。公司利润主要由经营性业务利润构成，其中以政府补助为主的其他收益对经营性业务利润形成有效贡献，并且跟踪期内受益于客户拓展及规模效益的逐渐体现，综合毛利率水平回升，带动公司利润总额由亏转盈，各项盈利指标均有提升，但总资产收益率仍处于较低水平，公司整体盈利能力仍有较大提升空间。2025 年一季度，受益于终端消费市场需求回暖，且先进封装产品线稼动率持续上升，公司整体稼动率保持较好水平，整体营收水平实现同比增长，毛利率同比基本持平，整体盈利水平保持稳定。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
系统级封装产品（SiP）	12.25	24.13	12.49	19.23	15.90	22.70
扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）	6.32	12.01	7.48	5.26	12.62	13.60
高密度细间距凸点倒装产品（FC 类）	2.92	31.54	3.66	21.54	5.70	17.97
微机电系统传感器（MEMS）	0.05	17.00	0.03	10.13	--	--
晶圆级封测产品	--	--	--	--	1.06	-46.72
其他	0.22	54.83	0.25	-104.21	0.82	48.88
营业总收入/营业毛利率	21.77	21.91	23.91	13.90	36.09	17.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司所属的集成电路封装测试行业重资产特性明显，非流动资产占比较高，以生产所需的机器设备、厂房等固定资产、在建工程及使用权资产为主，跟踪期内，随着二期项目的持续投入，非流动资产规模保持增长态势。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货构成，2024 公司货币资金储备依旧保持良好；应收账款方面，随着公司经营业绩的提升，应收账款和存货规模随之增长，但公司持续加强账款及存货管理，周转效率仍保持较好水平。

负债方面，公司负债主要由经营性应付款及有息债务构成。公司应付账款主要为应付材料款和设备工程款，2023 年，公司二期项目进入全面实施阶段，导致应付设备工程款金额大幅增加，2024

年以来应付款规模趋于稳定。有息债务则主要由银行借款及租赁负债组成，因公司成立时间较短，且二期工厂目前处于产能扩张阶段，厂房装修改造和机台设备的购买依赖于银行长期借款的资金补充，租赁负债则主要为二期厂房租赁所致¹。跟踪期内，总债务规模增长主要为公司增加短期借款为满足其子公司甬矽半导体(宁波)有限公司日常经营所需，但整体债务仍以长期借款为主，债务期限结构仍保持良好。跟踪期内，所有者权益规模趋于稳定，2024 年受债务规模增长影响，公司杠杆水平及总资本化比率均有所上升，整体处在偏高水平，财务杠杆控制能力有待加强。

现金流及偿债情况

2024 年以来，公司持续保持良好的经营获现能力，且随着收入规模的提升，公司经营活动净现金流规模保持增长；公司保持较大的项目建设投入力度使得投资活动现金流持续大幅净流出，主要通过新增银行借款等方式来平衡资本开支资金缺口。偿债能力方面，随着盈利能力的提升，EBITDA 对债务本金的覆盖能力有所增加，偿债指标有所向好，但货币资金对短期债务的覆盖有所弱化，偿债压力整体相对可控。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 85.65 亿元，尚未使用授信规模 24.98 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司及子公司的财务和资金均由本部进行统一管理，财务管控状况较好。

表 4：近年来公司财务相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	9.86	19.65	18.27	19.83
应收账款	3.28	5.02	7.59	6.88
应收账款周转率(X)	6.01	5.76	5.72	5.23*
存货	3.21	3.58	3.67	3.75
存货周转率(X)	5.67	6.07	8.23	8.74*
固定资产	30.45	39.05	52.40	57.62
在建工程	15.40	21.45	19.89	16.13
非流动资产/资产总额(%)	78.55	75.68	77.63	77.19
资产总额	83.21	123.31	136.55	139.38
所有者权益合计	29.45	39.98	40.37	40.38
短期债务/总债务(%)	34.84	15.39	32.80	31.12
总债务	41.65	61.93	71.79	77.05
资产负债率(%)	64.61	67.58	70.44	71.03
总资本化比率	58.58	60.77	64.01	65.61
期间费用率(%)	18.64	23.99	20.01	20.46
经营性业务利润	1.71	-1.66	0.54	0.07
利润总额	1.37	-1.68	0.21	0.09
EBIT 利润率(%)	13.29	-0.92	7.10	--
总资产收益率(%)	4.47	-0.21	1.97	--
经营活动产生的现金流量净额	9.00	10.71	16.36	3.77
投资活动产生的现金流量净额	-18.32	-31.76	-23.78	-8.87

¹ 根据公司与中意宁波生态园管理委员会以及中意宁波生态园控股集团有限公司于 2021 年 4 月签署的《中意宁波生态园微电子高端集成电路 IC 封装测试二期项目投资协议书》，公司二期厂房由中意宁波生态园控股集团有限公司按照“EPC+F”模式代为建造，建造合格、通过验收后由公司租入使用。

筹资活动产生的现金流量净额	14.99	25.75	6.50	4.58
FFO/总债务(X)	0.15	0.07	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.12	3.17	4.50	--
总债务/EBITDA(X)	5.67	11.99	6.78	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.59	1.39	0.52	--

注：带“*”指标已经年化处理，“--”表示不适用或数据不可比。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产规模合计为 18.69 亿元，占当期末总资产的 13.69%，主要包括以信用保证金和定期存款为主的受限货币资金、因银行借款抵押的固定资产。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼、合并口径下无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 6 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——预计 2025 年公司二期工厂的产能持续扩张，同时晶圆级封测产品认证完成，带动整体营业收入增长，并随着规模效应的逐渐体现，毛利率回升，盈利能力有所增强。

——预计 2025 年仍保持较好的经营获现能力，经营活动现金净流入规模将有所提升。

——预计 2025 年公司将保持一定规模设备投入，经营活动现金流入及前期融资储备可基本覆盖投资支出，同时随着“甬矽转债”的成功发行，总债务规模将有所增加。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率 (%)	60.77	64.01	65~68
总债务/EBITDA (X)	11.99	6.78	6~6.6

调整项

ESG 表现方面：甬矽电子内控制度完善，治理水平良好，同时注重环境保护并积极履行作为上市企业的社会责任，目前公司潜在 ESG 风险一般。**流动性评估方面：**公司经营获现能力良好，货币资金储备相对充足，未使用授信额度能够为公司提供一定备用流动性。同时，公司作为国家鼓励发展的高科技行业，融资渠道较为顺畅，银行融资成本处于较优水平。公司资金流出主要用于日常经营周转、厂房及机器设备投资建设及债务还本付息等。整体来看，公司资金平衡状况良好，

² 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

流动性较强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成覆盖。

外部支持

公司能够享受半导体行业利好政策并获得当地政府在基金投资、厂房代建、设备补助等方面的支持，实际控制人可协调资源相对有限。

集成电路封装测试行业特别是先进封测属于国家重点支持的行业之一。公司专注于中高端先进封装和测试业务，能享受相关产业利好政策、财税优惠。截至 2024 年末，公司第四大股东为中意宁波生态园控股集团有限公司（持股比例 5.05%），其实控人为当地政府，在基金投资、厂房代建、设备补助等方面给予了公司较大支持。此外，实际控制人对公司的支持意愿很强，在战略制定、经营管理及融资增信等方面为公司提供支持，但实际控制人除持有公司股权外的其他资产与公司相关度较低，自身资本实力及可协调资源相对有限。

跟踪债券信用分析

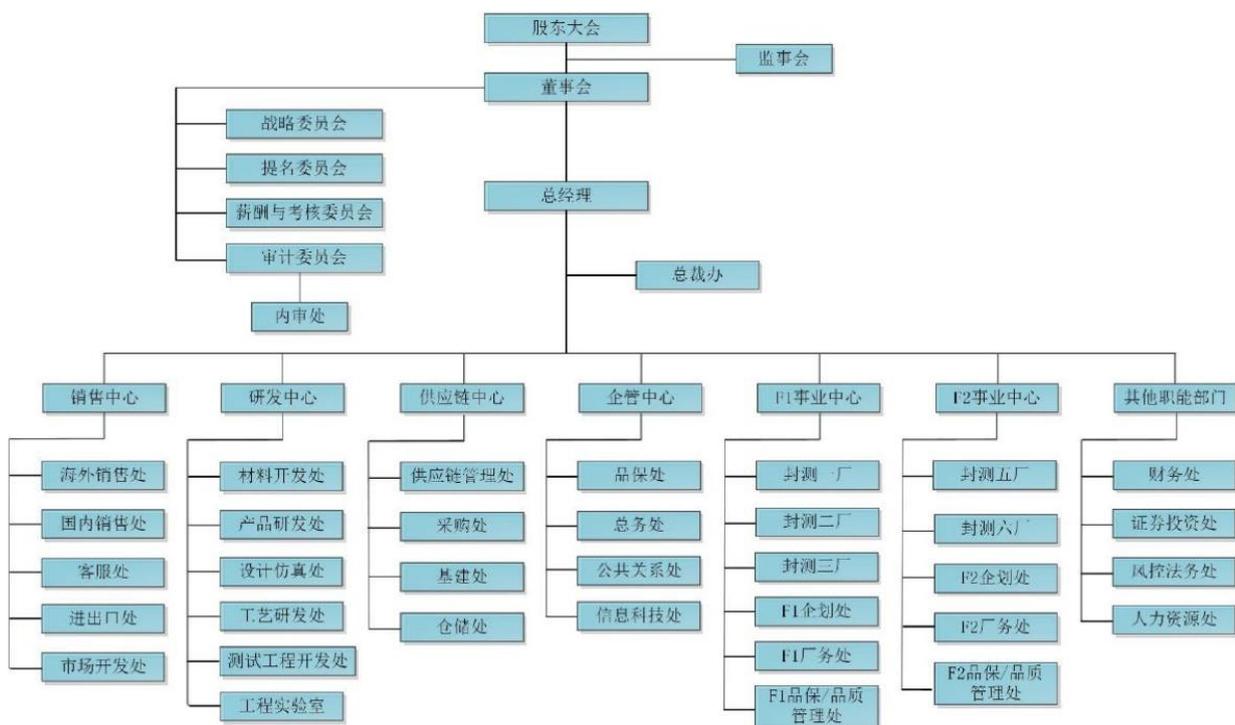
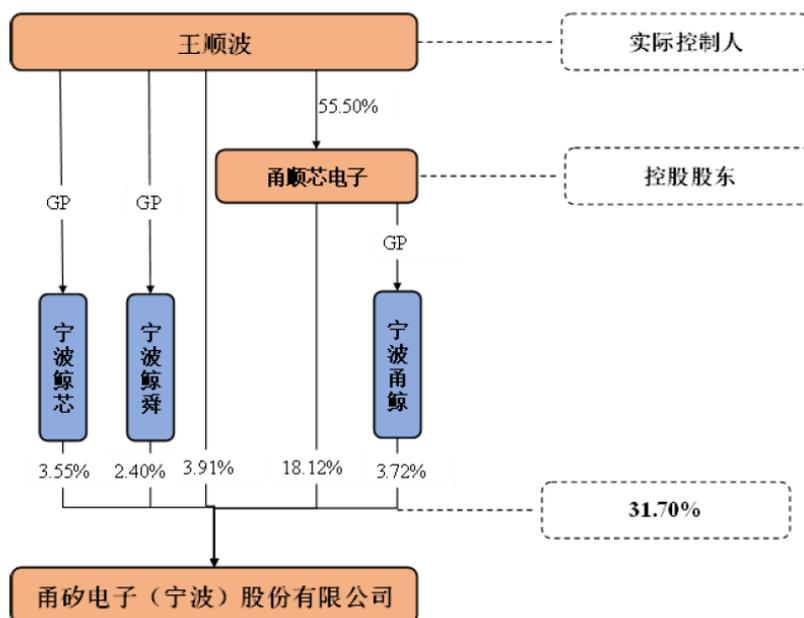
2025 年 6 月，甬矽电子向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“甬矽转债”）已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2025]1042 号文同意注册。期限为自发行之日起 6 年，债券代码为“118057”，发行规模 11.65 亿元，第一年票面利率 0.20%、第二年票面利率 0.40%、第三年票面利率 0.80%、第四年票面利率 1.50%、第五年票面利率 2.00%、第六年票面利率 2.50%。本次募集资金扣除发行费用后用于多维异构先进封装技术研发及产业化项目以及补充流动资金及偿还银行借款，并于 2025 年 7 月 2 日募集资金已全部到位。截至 2025 年 7 月 25 日，公司股价过去 15 个交易日的平均价格约为 28.27 元。

“甬矽转债”设有回售、赎回条款，跟踪期内回售、赎回条款未行权，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。“甬矽转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营获现能力在持续改善中，预计 2025 年经营活动净现金流随着经营业绩增长及应收款的清收持续保持流入状态，此外公司现金及等价物储备较好，尚未使用银行授信规模较充足，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。总的来看，公司债券到期偿付压力尚可，目前跟踪债券信用风险较低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持甬矽电子(宁波)股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“甬矽转债”的信用等级为 **A⁺**。

附一：甬矽电子(宁波)股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：甬矽电子(宁波)股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	98,649.95	196,538.38	182,729.02	198,306.91
应收账款	32,840.16	50,163.59	75,927.91	68,788.73
其他应收款	584.74	2,423.00	3,990.28	3,072.10
存货	32,057.30	35,785.55	36,732.11	37,538.32
长期投资	0.00	0.00	2,000.00	2,000.00
固定资产	304,464.33	390,494.20	523,951.07	576,209.67
在建工程	153,981.52	214,518.58	198,879.53	161,252.20
无形资产	8,950.84	8,959.08	14,134.17	15,299.46
资产总计	832,072.63	1,233,090.62	1,365,547.68	1,393,813.70
其他应付款	6,886.25	7,591.79	8,125.57	8,081.87
短期债务	145,081.32	95,300.13	235,502.35	239,771.02
长期债务	271,393.18	524,037.42	482,399.13	530,679.91
总债务	416,474.50	619,337.55	717,901.48	770,450.93
净债务	330,721.37	487,107.49	595,970.85	572,144.03
负债合计	537,564.42	833,315.97	961,840.42	989,970.64
所有者权益合计	294,508.21	399,774.65	403,707.26	403,843.06
利息支出	12,010.63	16,279.33	23,558.35	5,834.16
营业总收入	217,699.27	239,084.11	360,917.94	94,548.40
经营性业务利润	17,102.43	-16,590.10	5,383.37	708.42
投资收益	-14.93	381.59	--	--
净利润	13,738.40	-13,517.78	3,951.28	904.66
EBIT	28,933.41	-2,193.93	25,616.17	--
EBITDA	73,453.31	51,659.28	105,936.17	--
经营活动产生的现金流量净额	89,961.58	107,147.96	163,572.21	37,680.97
投资活动产生的现金流量净额	-183,240.71	-317,625.86	-237,829.93	-88,742.51
筹资活动产生的现金流量净额	149,914.32	257,470.40	65,004.34	45,752.10
财务指标	2022	2023	2024	2025.3
营业毛利率（%）	21.91	13.90	17.33	14.19
期间费用率（%）	18.64	23.99	20.01	20.46
EBIT 利润率（%）	13.29	-0.92	7.10	--
总资产收益率（%）	4.47	-0.21	1.97	--
流动比率（X）	0.78	1.19	0.77	0.85
速动比率（X）	0.64	1.05	0.68	0.75
存货周转率（X）	5.67	6.07	8.23	8.74*
应收账款周转率（X）	6.01	5.76	5.72	5.23*
资产负债率（%）	64.61	67.58	70.44	71.03
总资本化比率（%）	58.58	60.77	64.01	65.61
短期债务/总债务（%）	34.84	15.39	32.80	31.12
经调整的经营现金流净额/总债务（X）	0.19	0.15	0.20	--
经调整的经营现金流净额/短期债务（X）	0.54	0.98	0.62	--
经营活动现金流净额利息保障倍数（X）	7.49	6.58	6.94	--
总债务/EBITDA（X）	5.67	11.99	6.78	--
EBITDA/短期债务（X）	0.51	0.54	0.45	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.12	3.17	4.50	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.41	-0.13	1.09	--
FFO/总债务（X）	0.15	0.07	0.13	--

注：1、2025 年第一季度财报未经审计；2、“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）66428877

传真：+86（10）66426100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

PostalCode: 100010

Tel:+86（10）66428877

Fax:+86（10）66426100

Web:www.ccxi.com.cn