

甬矽电子(688362.SH)

利润同比下滑，募投项目稳步推进

推荐（维持）

股价：40.43元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.forehope-elec.com
大股东/持股	浙江甬顺芯电子有限公司/18.20%
实际控制人	王顺波
总股本(百万股)	408
流通A股(百万股)	46
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	165
流通A股市值(亿元)	18
每股净资产(元)	6.14
资产负债率(%)	63.8

行情走势图



证券分析师

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

研究助理

徐碧云 一般证券从业资格编号
S1060121070070
XUBIYUN372@pingan.com.cn



事项：

公司发布2022年财报，2022年公司实现营业收入21.77亿元，同比增长5.96%；实现归母净利润为1.38亿元，同比减少57.11%。公司2022年度拟向全体股东每10股派发现金红利1.05元（含税）。

平安观点：

■ **受下游需求波动影响，利润同比下滑：**公司发布2022年财报，2022年公司实现营业收入21.77亿元，同比增长5.96%；实现归母净利润为1.38亿元，同比减少57.11%，主要系宏观经济增速放缓、国际地缘政治冲突和行业周期性波动等多重因素影响，以消费电子为代表的终端市场整体需求疲软导致。2022年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为1.07%(+0.01pctYoY)、6.36%(+0.69pctYoY)、5.62%(+2.14pctYoY)、5.59%(+0.87pctYoY)。公司四大产品品类一系统级封装产品（SiP）、扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）、高密度细间距凸点倒装产品（FC类）和微机电系统传感器（MEMS）营收占比分别为56.86%/29.32%/13.55%/0.25%，对应的毛利率分别为24.13%/12.01%/31.54%/17.00%。

■ **客户结构持续优化，技术水平不断提升：**公司客户结构持续优化，与多家细分领域头部客户建立战略合作伙伴关系，并获得多家客户颁发的战略合作供应商、最佳合作供应商、优秀战略合作伙伴等荣誉。2022年公司共有6家客户销售额超过1亿元，13家客户（含前述6家客户）销售额超过5000万元，客户结构持续优化。截至2022H2，公司总取得103项发明专利授权、120项实用新型专利授权、外观专利2项。公司在高密度细间距凸点倒装产品（FC类产品）、系统级封装产品、4G/5G射频功放封装技术、高密度大尺寸框架封装产品、MEMS封装产品、IC测试等领域均拥有核心技术。

■ **积极布局先进封装和汽车电子领域，募投项目稳步实施：**根据当前市场情况和公司战略，公司积极布局先进封装和汽车电子领域，其中先进封装

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2055	2177	2440	2948	3599
YOY(%)	174.7	6.0	12.1	20.9	22.1
净利润(百万元)	322	138	172	293	445
YOY(%)	1,056.4	-57.1	24.2	70.6	52.1
毛利率(%)	32.3	21.9	23.3	24.1	25.4
净利率(%)	15.7	6.3	7.0	9.9	12.4
ROE(%)	23.5	5.4	6.3	9.9	13.2
EPS(摊薄/元)	0.79	0.34	0.42	0.72	1.09
P/E(倍)	51.2	119.3	96.1	56.3	37.0
P/B(倍)	12.0	6.5	6.1	5.5	4.9

领域包括 Bumping、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子的 QFP 等新产品线，持续推动相关技术人才引进和技术攻关，提升自身产品布局和客户服务能力。公司于 2022 年 11 月成功登陆上交所科创板，募集资金 10.1 亿元，助力公司加快科技创新、扩大生产规模、提升行业地位。公司持续推进募投项目，截至 2022H2，“高密度 SiP 射频模块封测项目”已投入募集资金 7.84 亿元，累计进度约 77.7%，预计 2023 年 10 月达到可使用状态。

- **投资建议：**公司是国内新锐独立封装测试企业，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）、扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）、微机电系统传感器（MEMS）”4 大类别。下游客户主要为集成电路设计企业，产品主要应用于射频前端芯片、AP 类 SoC 芯片、触控芯片、WiFi 芯片、蓝牙芯片、MCU 等物联网芯片、电源管理芯片、计算类芯片、工业类和消费类产品等领域。半导体仍处于周期下行阶段，暂未出现明显反弹趋势，客户端封测需求持续疲弱，导致公司产能利用率持续下滑。结合当前情况和公司年报，我们下调公司 2023-2024 年的归母净利润预测分别为 1.72 和 2.93 亿元（前值分别为 3.14 亿元和 3.83 亿元），并新增 2025 年的归母净利润预测为 4.45 亿元，对应 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.42 元、0.72 元和 1.09 元，对应 4 月 20 日收盘价的 PE 分别为 96.1、56.3、37.0 倍。日月光等国际头部封测企业陆续退出中国市场，随着募投项目的持续推进，公司将很好的承接国内半导体封测需求，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）产品未能及时升级迭代及研发失败的风险。目前，公司尚不具备晶圆级封装领域相关产品的量产能力，如果未来不能及时对产品进行升级迭代，将会对公司发展带来影响。（2）半导体周期性带来的经营业绩波动风险。宏观经济波动、半导体下游行业产品生命周期变化、半导体产业技术升级、终端消费者消费习惯变化均可能导致半导体周期转换，或将对公司经营产生一定影响。（3）关键技术人员流失的风险。如果公司不能有效稳定公司核心技术团队，提供有市场竞争力的待遇，并保持对新人才的引进和培养，那么可能出现人才流失或紧缺的风险，将对公司的持续研发能力造成不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1785	2391	3284	4504
现金	986	1497	2212	3207
应收票据及应收账款	344	477	577	704
其他应收款	6	15	18	22
预付账款	4	3	3	4
存货	321	341	408	489
其他流动资产	124	58	66	78
非流动资产	6534	5760	4945	4091
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4573	4078	3542	2964
无形资产	90	75	60	45
其他非流动资产	1871	1608	1344	1082
资产总计	8319	8151	8230	8595
流动负债	2297	2729	3268	3921
短期借款	754	0	0	0
应付票据及应付账款	640	1249	1494	1792
其他流动负债	903	1480	1773	2129
非流动负债	3077	2323	1602	916
长期借款	2672	1919	1198	511
其他非流动负债	404	404	404	404
负债合计	5374	5053	4870	4837
少数股东权益	391	391	390	389
股本	408	408	408	408
资本公积	1737	1737	1737	1737
留存收益	409	563	825	1224
归属母公司股东权益	2554	2708	2970	3369
负债和股东权益	8319	8151	8230	8595

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	889	2160	1536	1761
净利润	137	171	292	444
折旧摊销	434	774	815	855
财务费用	122	123	69	32
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	166	1091	359	429
其他经营现金流	29	1	1	1
投资活动现金流	-1832	-1	-1	-1
资本支出	1663	-0	-0	0
长期投资	-30	0	0	0
其他投资现金流	-3466	-1	-1	-1
筹资活动现金流	1499	-1648	-821	-764
短期借款	-330	-754	0	0
长期借款	1897	-753	-721	-687
其他筹资现金流	-68	-141	-99	-78
现金净增加额	556	511	714	995

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2177	2440	2948	3599
营业成本	1700	1871	2238	2684
税金及附加	5	6	7	9
营业费用	23	24	29	36
管理费用	139	146	177	216
研发费用	122	117	147	180
财务费用	122	123	69	32
资产减值损失	-4	-3	-3	-4
信用减值损失	2	-8	-9	-11
其他收益	105	47	47	47
公允价值变动收益	-13	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	156	188	315	474
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	19	10	10	10
利润总额	137	179	306	465
所得税	0	8	14	21
净利润	137	171	292	444
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	138	172	293	445
EBITDA	694	1076	1189	1351
EPS (元)	0.34	0.42	0.72	1.09

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	6.0	12.1	20.9	22.1
营业利润(%)	-57.0	20.7	67.2	50.6
归属于母公司净利润(%)	-57.1	24.2	70.6	52.1
获利能力				
毛利率(%)	21.9	23.3	24.1	25.4
净利率(%)	6.3	7.0	9.9	12.4
ROE(%)	5.4	6.3	9.9	13.2
ROIC(%)	9.3	5.3	9.8	18.4
偿债能力				
资产负债率(%)	64.6	62.0	59.2	56.3
净负债比率(%)	82.8	13.6	-30.2	-71.7
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.6	0.7	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	6.5	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.65	1.50	1.50	1.50
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.42	0.72	1.09
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	5.30	3.77	4.32
每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.64	7.29	8.26
估值比率				
P/E	119.3	96.1	56.3	37.0
P/B	6.5	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA	17	16	14	11

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033