

2022年10月28日

# 甬矽电子 (688362.SH)

## 新股覆盖研究

### 投资要点

- ◆ 下周三（11月2日）有一家科创板上市公司“甬矽电子”询价。
- ◆ **甬矽电子 (688362)**：公司主要从事集成电路的封装和测试业务，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、计算类芯片等。公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.66 亿元/7.48 亿元/20.55 亿元，YOY 依次为 848.97%/104.50%/174.68%，三年营业收入的年复合增速 276.35%；实现归母净利润-0.40 亿元/0.28 亿元/3.22 亿元，YOY 依次为-1.43%/170.32%/1056.41%，三年归母净利润的年复合增速-302.05%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 35.76%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 6.94%。公司预计可实现的归属于母公司所有者的净利润区间为 16,000 万元至 19,500 万元，同比增长-21.26%至-4.04%。
- ② **投资亮点**：1、公司团队均具有丰富的产业经验，带领公司技术实力保持业内领先，或将在晶圆级封装的技术研发上带来较好助力。公司董事长王顺波、董事徐玉鹏均曾在日月光封测（上海）、长电科技任职，董事徐林华、核心技术人员钟磊、李利、何正鸿亦曾数年任职于长电科技，具有丰富的集成电路封测产业经验，较好地助力公司的战略发展及技术研发。目前公司在系统级封装等产品上有较丰富的技术储备，但在晶圆级封装领域尚未形成量产能力，杰出的团队有望带领公司在新技术领域取得较好发展。2、公司是国内少数具备先进封装量产能力的集成电路封测企业之一，且盈利能力在国内封测一体企业中处相对领先。公司成立以来专注于先进封装领域的技术及工艺研发，目前在系统级封装（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）等先进封装领域优势较为突出，如公司 SiP 产品在单一封装体中可同时封装 7 颗晶粒、24 颗以上 SMT 元件，FC 产品凸点间隔达到了 80um，并支持 CMOS/GaAs 倒装，为少数具备先进封装量产能力的内资封测企业之一。公司专注于国内中高端领域的先进封装业务，具有较好的盈利能力；2021 年封测第一梯队企业长电科技、华天科技、通富微电毛利率分别为 18.41%、24.61%、17.16%，而公司毛利率水平优于上述企业，达到 32.26%。3、顺应行业景气周期，报告期内公司积极扩产带来业绩亮眼表现；未来一段时间公司仍将持续提升产能，或为营收增长提供较好支持。报告期内公司持续投入机器设备及产线建设，2019-2022H1 总产能分别达到 11.54/19.81/31.25/17.44 亿颗，总产量分别达到 9.09/16.61/29.53/14.26 亿颗，产能及产量的快速增长带动公司销售规模逐年大幅上升。据公司招股书数据，22H1 公司在建工程机器设备金额为 1.67 亿元，包括磨划设备、测试设备、焊线设备等；随着在建工程陆续转固，公司预计 2022 年全年总产能较上年将有一定上升。且公司拟利用募投资金进行 SiP 产品的扩产，建设期为 3 年，达产后将新增年产 17.4 亿颗 SiP 射频模块封测产能，对比 20 年公司 SiP 销量为 4.16 亿颗来说有较大幅度的供给能力提升，或将为公司营收增长提供支持。
- ③ **同行业上市公司对比**：公司主要为集成电路设计企业提供集成电路封装与测试解决方案，根据业务的相似性，选取长电科技、华天科技和通富微电作为

股价 -

### 交易数据

总市值 (百万元)	-
流通市值 (百万元)	-
总股本 (百万股)	347.66
流通股本 (百万股)	-
12 个月价格区间	/

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.78	6.38	3.06
绝对收益	-6.84	-18.98	-34.65

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.com

### 相关报告



可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为194.70亿元、PE-TTM（算数平均）为21.98X、销售毛利率为20.06%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均，而毛利率高于行业平均。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

### 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	365.8	748.0	2,054.6
同比增长(%)	848.97	104.50	174.68
营业利润(百万元)	-42.1	31.0	362.1
同比增长(%)	-10.88	-173.52	1,068.73
净利润(百万元)	-39.6	27.9	322.1
同比增长(%)	-1.43	170.32	1,056.41
每股收益(元)	-0.18	0.12	1.05

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、甬矽电子 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	6
(四) 募投项目投入 .....	7
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	8
(六) 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化 .....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化 .....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 4: 公司 ROE 变化 .....	5
图 5: 2011-2020 年全球集成电路封测市场规模 .....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	8

## 一、甬矽电子

公司主要从事集成电路的封装和测试业务，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、计算类芯片等。报告期内，公司全部产品均为 QFN/DFN、WB-LGA、WB-BGA、Hybrid-BGA、FC-LGA 等中高端先进封装形式，并在系统级封装（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）等先进封装领域具有较为突出的工艺优势和技术先进性。

公司从成立之初即聚焦集成电路封测业务中的先进封装领域，车间洁净等级、生产设备、产线布局、工艺路线、技术研发、业务团队、客户导入均以先进封装业务为导向。在技术研发和产品开发布局上，一方面注重与先进晶圆工艺制程发展相匹配，另一方面注重以客户和市场需求为导向为目标。结合半导体封测领域前沿技术发展趋势，以及物联网、5G、人工智能、大数据等应用领域对集成电路芯片的封测需求，公司陆续完成了倒装和焊线类芯片的系统级混合封装技术、7-14 纳米晶圆倒装技术等技术的开发，并成功实现稳定量产。同时，公司已经掌握了系统级封装电磁屏蔽（EMI Shielding）技术、芯片表面金属凸点（Bumping）技术，并积极开发 7 纳米以下级别晶圆倒装封测工艺、高密度系统级封装技术、硅通孔技术（TSV）等，为公司未来业绩可持续发展积累了较为深厚的技术储备。

### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 3.66 亿元/7.48 亿元/20.55 亿元，YOY 依次为 848.97%/104.50%/174.68%，三年营业收入的年复合增速 276.35%；实现归母净利润-0.40 亿元/0.28 亿元/3.22 亿元，YOY 依次为-1.43%/170.32%/1056.41%，三年归母净利润的年复合增速-302.05%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 35.76%；实现归母净利润 1.15 亿元，同比增长 6.94%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为五大板块，分别为系统级封装产品（11.35 亿元，55.62%），扁平无引脚封装产品（7.03 亿元，34.43%），高密度细间距凸点倒装产品（1.84 亿元，9.02%），微机电系统传感器（0.18 亿元，0.89%）和其他产品（0.01 亿元，0.04%）。报告期间，系统级封装产品相关营收快速增长，带动其营收占比不断上升并成为营收贡献最大的产品。

图 1：公司收入规模及增速变化

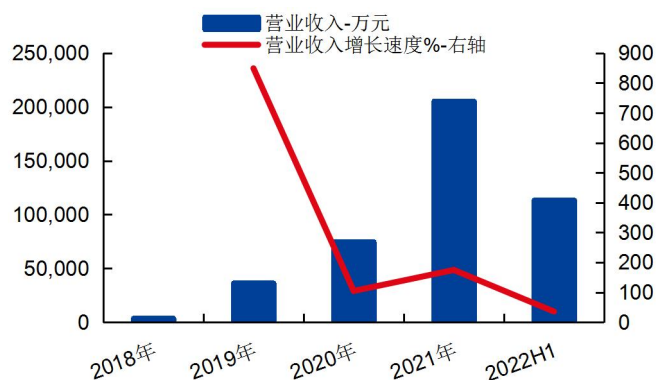
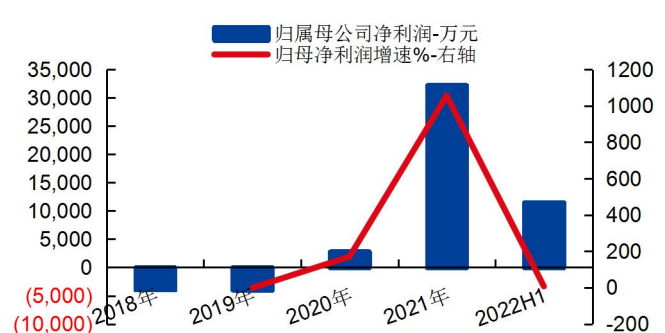


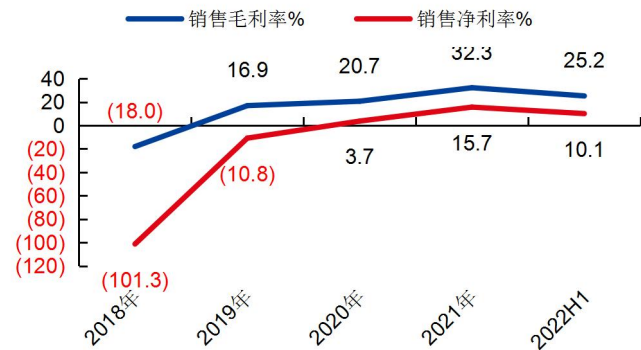
图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

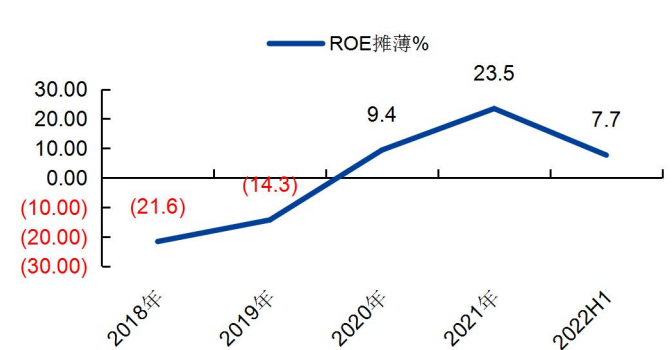
资料来源: wind, 华金证券研究所

图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 4: 公司 ROE 变化



资料来源: wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

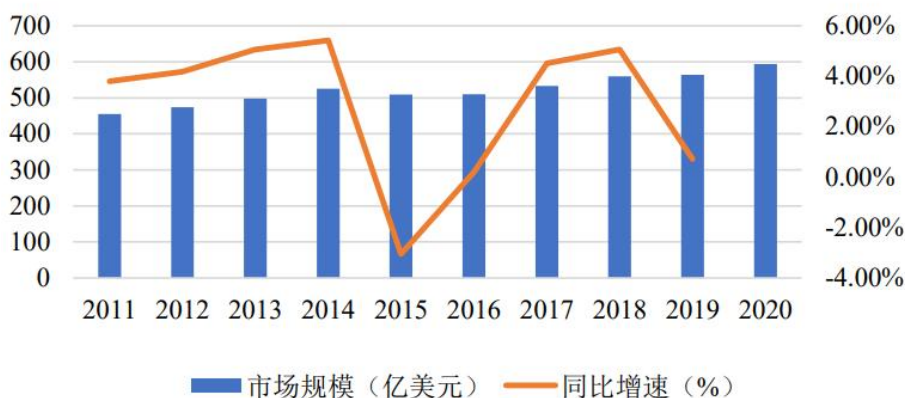
公司主营业务为集成电路的封装和测试,属于集成电路制造的细分行业:集成电路封装和测试业。

### 1、集成电路封测行业

集成电路封装,就是用特定材料、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。通常认为,集成电路封装主要有电气特性的保持、芯片保护、应力缓和及尺寸调整配合四大功能。

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,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。根据市场调研机构 Yole 统计数据,全球集成电路封测市场长期保持平稳增长,从 2011 年的 455 亿美元增至 2020 年的 594 亿美元,年均复合增长率为 3.01%。同全球集成电路封测行业相比,我国封测行业增速较快。根据中国半导体行业协会统计数据,2009 年至 2020 年,我国封测行业年均复合增长率为 15.83%。2020 年我国封测行业销售额同比增长 6.80%。同集成电路设计和制造相比,我国集成电路封测行业已在国际市场具备了较强的竞争力。2020 年全球前 10 名封测龙头企业中,中国大陆地区已有 3 家企业上榜,并能够和日月光、安靠科技等国际封测企业同台竞争。随着我国集成电路国产化进程的加深、下游应用领域的蓬勃发展以及国内封测龙头企业工艺技术的不断进步,国内封测行业市场空间将进一步扩大。

图 5：2011-2020 年全球集成电路封测市场规模



资料来源：Yole、华金证券研究所

图 6：2009-2020 年我国封测行业销售情况



资料来源：中国半导体行业协会、华金证券研究所

随着 5G 通信技术、物联网、大数据、人工智能、视觉识别、自动驾驶等应用场景的快速兴起，应用市场对芯片功能多样化的需求程度越来越高。在芯片制程技术进入“后摩尔时代”后，先进封装技术能提高产品集成度和功能多样化，满足终端应用对芯片轻薄、低功耗、高性能的需求，同时大幅降低芯片成本。系统级封装（SiP）是先进封装市场增长的重要动力，公司已熟练掌握芯片倒装技术（Flip-Chip）和多种系统级封装技术（SiP），并实现了量产。公司的系统级封装产品种类包括焊线类系统级封装、倒装类系统级封装、混装类系统级封装、堆叠类系统级封装等大多数主流系统级封装形式，公司系统级封装产品在单一封装体中可同时封装 7 颗晶粒（包含 5 颗倒装晶粒、2 颗焊线晶粒）、24 颗以上 SMT 元器件（电容、电阻、电感、天线等）。2020 年，公司系统级封装产品收入为 33,986.21 万元，占主营业务收入的 45.93%；2021 年，公司系统级封装产品收入为 113,522.65 万元，占主营业务收入的 55.62%，处于国内封测行业先进水平。

### （三）公司亮点

1、公司团队均具有丰富的产业经验，带领公司技术实力保持业内领先，或将在晶圆级封装的技术研发上带来较好助力。公司董事长王顺波、董事徐玉鹏均曾在日月光封测（上海）、长电科技任职，董事徐林华、核心技术人员钟磊、李利、何正鸿亦曾数年任职于长电科技，具有丰富的集成电路封测产业经验，较好地助力公司的战略发展及技术研发。目前公司在系统级封装等产品上有较丰富的技术储备，但在晶圆级封装领域尚未形成量产能力，杰出的团队有望带领公司在新技术领域取得较好发展。

2、公司是国内少数具备先进封装量产能力的集成电路封测企业之一，且盈利能力在国内封测一体企业中处相对领先。公司成立以来专注于先进封装领域的技术及工艺研发，目前在系统级封装（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）等先进封装领域优势较为突出，如公司 SiP 产品在单一封装体中可同时封装 7 颗晶粒、24 颗以上 SMT 元件，FC 产品凸点间隔达到了 80um，并支持 CMOS/GaAs 倒装，为少数具备先进封装量产能力的内资封测企业之一。公司专注于国内中高端领域的先进封装业务，具有较好的盈利能力；2021 年封测第一梯队企业长电科技、华天科技、通富微电毛利率分别为 18.41%、24.61%、17.16%，而公司毛利率水平优于上述企业，达到 32.26%。

3、顺应行业景气周期，报告期内公司积极扩产带来业绩亮眼表现；未来一段时间公司仍将持续提升产能，或为营收增长提供较好支持。报告期内公司持续投入机器设备及产线建设，2019-2022H1 总产能分别达到 11.54/19.81/31.25/17.44 亿颗，总产量分别达到 9.09/16.61/29.53/14.26 亿颗，产能及产量的快速增长带动公司销售规模逐年大幅上升。据公司招股书数据，22H1 公司在建工程机器设备金额为 1.67 亿元，包括磨划设备、测试设备、焊线设备等；随着在建工程陆续转固，公司预计 2022 年全年总产能较上年将有一定上升。且公司拟利用募投资金进行 SiP 产品的扩产，建设期为 3 年，达产后将新增年产 17.4 亿颗 SiP 射频模块封测产能，对比 20 年公司 SiP 销量为 4.16 亿颗来说有较大幅度的供给能力提升，或将为公司营收增长提供支持。

#### （四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

1、**高密度 SiP 射频模块封测项目**：本项目拟提高公司高密度 SiP 射频模块加工能力，扩大公司优势产品产量；项目完全达产后，每月将新增 14,500 万颗 SiP 射频模块封测产能，公司系统级封装制程能力将进一步增强。项目完全达产后将实现年均营业收入 99,180 万元，税后财务内部收益率为 12.61%，税后投资回收期为 7.10 年。

2、**集成电路先进封装晶圆凸点产业化项目**：通过实施本项目，公司将自主建立完整的晶圆凸点工艺产业化生产线，预计完全达产后将形成晶圆凸点工艺产能 15,000 片/月，可满足公司倒装类产品的前道工序加工需求，且为公司拟开展的晶圆级封装、扇外型封装（Fan-out）、晶圆重布线技术（RDL）提供支持。项目完全达产后将实现年均营业收入 32,700 万元，税后财务内部收益率为 12.22%，税后投资回收期为 7.00 年。

表 1: 公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	高密度 SiP 射频模块封测项目	143,162.00	110,000.00	36 个月
2	集成电路先进封装晶圆凸点产业化项目	55,908.00	40,000.00	36 个月
	<b>合计</b>	<b>199,070.00</b>	<b>150,000.00</b>	-

资料来源: 公司招股书, 华金证券研究所

## (五) 同行业上市公司指标对比

2021 年度, 公司实现营业收入 20.55 亿元, 同比增长 174.68%; 实现归属于母公司净利润 3.22 亿元, 同比增长 1056.41%。受产业周期性波动及国内外新冠疫情反复等影响, 以消费电子为代表的终端市场需求出现下滑, 基于目前的经营状况和市场环境, 公司预计 2022 年 1-9 月可实现的营业收入区间为 160,000 万元至 180,000 万元, 同比增长 12.78%至 26.88%; 预计可实现的归属于母公司所有者的净利润区间为 16,000 万元至 19,500 万元, 同比变动-21.26%至-4.04%; 预计可实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润区间为 13,500 万元至 17,000 万元, 同比变动-28.87%至-10.43%。

公司主要为集成电路设计企业提供集成电路封装与测试解决方案, 根据业务的相似性, 选取长电科技、华天科技和通富微电作为可比上市公司。根据上述可比公司来看, 2021 年同业平均收入规模为 194.70 亿元、PE-TTM (算数平均) 为 21.98X、销售毛利率为 20.06%; 相较而言, 公司的营收规模低于行业平均, 而毛利率高于行业平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年收入 (亿元)	2021 年收入增速	2021 年归母净利润 (亿元)	2021 年净利润增长率	2021 年销售毛利率	2021 年 ROE 摊薄
600584.SH	长电科技	415.70	12.61	305.02	15.26%	29.59	126.83%	18.41%	14.10%
002185.SZ	华天科技	290.01	26.56	120.97	44.32%	14.16	101.75%	24.61%	9.41%
002156.SZ	通富微电	246.67	26.77	158.12	46.84%	9.57	182.69%	17.16%	9.16%
<b>688362.SH</b>	<b>甬矽电子</b>	/	/	<b>20.55</b>	<b>174.68%</b>	<b>3.22</b>	<b>1056.41%</b>	<b>32.26%</b>	<b>23.46%</b>

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (六) 风险提示

进口设备依赖风险、存货跌价风险、经营业绩波动风险、毛利率波动风险市场竞争风险、产品未能及时升级迭代及研发失败的风险营业区域集中的风险、资产负债率较高及偿债能力风险、原材料价格波动的风险、募集资金投资项目产能消化的风险等风险。



## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)