

2023年07月19日

蓝箭电子 (301348.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周一（7月24日）有一家创业板上市公司“蓝箭电子”询价。
- ◆ **蓝箭电子 (301348)**：公司主营业务为半导体封装测试业务，为半导体行业及下游领域提供分立器件和集成电路产品。公司2020-2022年分别实现营业收入5.71亿元/7.36亿元/7.52亿元，YOY依次为16.62%/28.79%/2.14%，三年营业收入的年复合增速15.33%；实现归母净利润1.84亿元/0.77亿元/0.71亿元，YOY依次为481.54%/-58.09%/-7.57%，三年归母净利润的年复合增速31.10%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入1.75亿元，同比增加11.83%；归母净利润0.16亿元，同比增加33.10%。根据初步预测，2023年1-6月公司预计归属于母公司所有者的净利润为3,750万元至4,000万元之间，较上年同期增长4.36%至11.32%之间。
- ① **投资亮点**：1、公司是华南地区较具规模的半导体封测厂商，其中在分立器件封测领域竞争优势较为突出。公司前身由佛山市无线电四厂改制而来，自设立之初公司便专注于半导体封测业务，目前产能超过150亿只，已成为华南地区规模较大的半导体封测厂商之一。其中，公司在分立器件领域竞争力较为突出，据《中国半导体封测产业调研报告（2020年版）》显示，公司2019年位列内资分立器件封测厂商第四，竞争优势具体包括：1）产品线相较于同规模企业而言较全面，覆盖二极管、三极管和场效应管等；2）MOSFET封测领域技术及产品竞争力强，技术上公司先发优势较为显著，于2003年已实现平面MOSFET的量产，且目前已掌握Clip bond封装工艺；产品上，MOSFET产品线丰富度优于同规模企业；3）GaN等第三代半导体领域较同规模企业有竞争优势，目前公司氮化镓快充产品已通过相关验证并实现批量销售出货。2、公司在先进封装领域有所布局，包括在倒装（FC）及系统级封装（SIP）技术上均领先同规模公司。倒装技术上，公司是同规模可比公司中较早掌握倒装技术并实现量产的厂商之一；系统级封装技术上，公司已掌握2D SIP及3D SIP，而据公开资料，同规模企业尚未掌握3D SIP技术；此外，公司先进封装产品涵盖DFN、QFN、PDFN、TSOT及系统级封装产品等，覆盖广度优于同规模企业。随着集成电路制程工艺逐渐逼近物理极限，可进一步推动芯片连接密度提高、制造成本降低的先进封装技术成为半导体行业封装技术的重要发展方向，公司有望受益于先进封装技术发展。
- ② **同行业上市公司对比**：根据主营业务的相似性，选取长电科技、华天科技、通富微电、富满微、银河微电、气派科技为蓝箭电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022年可比公司的平均收入规模为115.14亿元，可比PE-TTM（剔除通富微电、富满微、气派科技/算术平均）为47.99X，销售毛利率为16.49%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均水平，但销售毛利率水平位于同业高位区间。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	150.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙

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

相关报告

- 华虹公司-新股专题覆盖报告（华虹公司）-2023年第154期-总第351期 2023.7.19
- 民爆光电-新股专题覆盖报告（民爆光电）-2023年第153期-总第350期 2023.7.18
- 金凯生科-新股专题覆盖报告（金凯生科）-2023年第152期-总第349期 2023.7.16
- 长华化学-新股专题覆盖报告（长华化学）-2023年第151期-总第348期 2023.7.14
- 逸飞激光-新股专题覆盖报告（逸飞激光）-2023年第150期-总第347期 2023.7.12



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	571.4	735.9	751.6
同比增长(%)	16.62	28.79	2.14
营业利润(百万元)	214.2	85.2	75.0
同比增长(%)	499.13	-60.23	-11.88
净利润(百万元)	184.4	77.3	71.4
同比增长(%)	481.54	-58.09	-7.57
每股收益(元)	1.23	0.52	0.48

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、蓝箭电子	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	7
(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: 2015 年-2021 年中国集成电路产业结构情况	6
图 6: 2021-2025 年中国半导体封测市场规模与增速预测情况	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、蓝箭电子

公司从事半导体封装测试业务，为半导体行业及下游领域提供分立器件和集成电路产品。公司主要产品为三极管、二极管、场效应管等分立器件产品及 AC-DC、DC-DC、锂电保护 IC、LED 驱动 IC 等集成电路产品。

公司注重封装测试技术的研发升级，通过工艺改进和技术升级构筑市场竞争优势，掌握金属基板封装、全集成锂电保护 IC、功率器件封装、超薄芯片封装、半导体/IC 测试、高可靠焊接、高密度框架封装、系统级封装（SIP）等一系列核心技术，在封装测试领域具有较强的竞争优势。

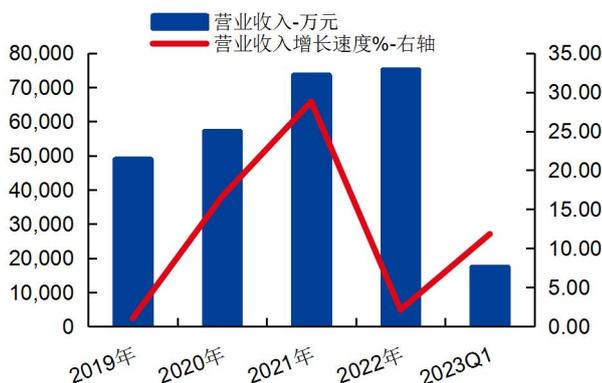
公司持续加大对半导体封测技术的研发及创新投入，建立了半导体器件工程技术研究开发中心，并获得了广东省省级企业技术中心认定。公司拥有国内外先进的检测、分析、试验设备，利用统计过程控制（SPC）等工具实现严格的过程控制，拥有较为完善的设备试生产、验收流程，推行全员生产维护（TPM）管理模式和专业、专职的产品经理团队。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 5.71 亿元/7.36 亿元/7.52 亿元，YOY 依次为 16.62%/28.79%/2.14%，三年营业收入的年复合增速 15.33%；实现归母净利润 1.84 亿元/0.77 亿元/0.71 亿元，YOY 依次为 481.54%/-58.09%/-7.57%，三年归母净利润的年复合增速 31.10%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 1.75 亿元，同比增加 11.83%；归母净利润 0.16 亿元，同比增加 33.10%。

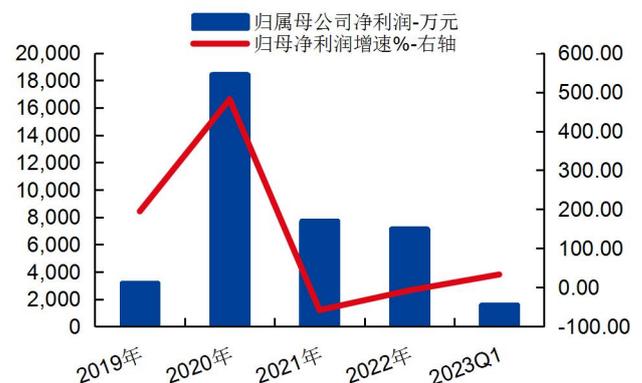
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为分立器件（4.28 亿元，57.77%）、集成电路（3.13 亿元，42.23%）；报告期间，分立器件与集成电路收入比例相对较为稳定。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



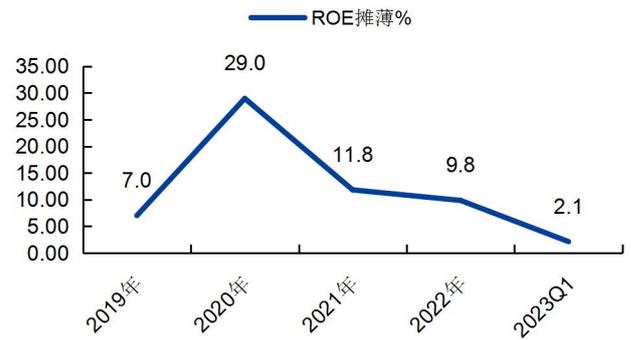
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主营业务为半导体封装测试业务，为半导体行业及下游领域提供分立器件和集成电路产品；根据产品类型，公司归属于半导体封测行业。

半导体封测行业

封装环节是半导体封装和测试过程的主要环节。其功能主要包括两方面：首要功能是电学互联，通过金属 Pin 赋予芯片电学互联特性，便于后续连接到 PCB 板上实现系统电路功能；另一功能是芯片保护，主要是对脆弱的裸片进行热扩散保护以及机械、电磁静电保护等。

全球半导体封装测试行业在经历 2015 年和 2016 年短暂回落后，2017 年首次超过 530 亿美元，2018 年、2019 年实现稳步增长。2020 年以来国内半导体产业迎来加速增长阶段，智能家居、5G 通讯网络以及数码产品等需求不断增长，叠加全球半导体供应链失衡，国内集成电路产业迎来快速发展阶段，国内集成电路产业加速增长。从封测市场结构看，半导体封测行业主要以集成电路封测为主，封测市场数据主要以集成电路封测为主要统计口径。据中国半导体行业协会统计，2020 年中国集成电路产业销售额为 8,848 亿元，较去年同期增长 17%，其中集成电路设计业销售额为 3,778.4 亿元，较去年同期增长 23.3%；制造业销售额为 2,560.1 亿元，较去年同期增长 19.1%；封装测试业销售额 2,509.5 亿元，较去年同期增长 6.8%。2021 年中国集成电路产业销售额为 10,458.3 亿元，同比增长 18.2%。其中，设计业销售额为 4,519 亿元，同比增长 19.6%；制造业销售额为 3,176.3 亿元，同比增长 24.1%；封装测试业销售额 2,763 亿元，同比增长 10.1%。2015 年-2021 年中国集成电路产业结构如下：

图 5：2015 年-2021 年中国集成电路产业结构情况



资料来源：中国半导体行业协会，华金证券研究所

国内封测市场不断扩容，未来五年有望实现两位数以上增长。随着消费类电子、汽车电子、安防、网络通信市场需求增长，我国封测市场规模不断增长。据新材料在线数据显示，预计 2021-2025 年中国半导体封测市场规模从 2,900 亿元增长至 4,900 亿元，年复合增长率达 14.01%。未来随着下游市场应用需求增长和封装技术的不断进步，中国半导体封装测试行业未来市场广阔。2021-2025 年中国半导体封测市场规模与增速预测情况如下：

图 6：2021-2025 年中国半导体封测市场规模与增速预测情况



资料来源：新材料在线，华金证券研究所

国内封测行业市场蓬勃发展，多层次竞争格局已形成。根据芯思想统计数据显示，2021 年中国大陆厂商长电科技、通富微电和华天科技跻身全球封测厂商前十，以长电科技、通富微电和华天科技为代表的国内龙头封测厂商在数字电路、模拟电路等多领域与日月光、安靠科技等国际封测企业开展竞争。同时，以蓝箭电子、气派科技、银河微电为代表的厂商，以封测技术为主开展业务，逐步量产 DFN/QFN 等接近芯片级的封装，满足市场对轻、薄产品的需求，同时能够抓紧市场机遇不断在倒装技术 (Flip Chip)、系统级封装等领域提升自身技术实力。

(三) 公司亮点

1、公司是华南地区较具规模的半导体封测厂商，其中在分立器件封测领域竞争优势较为突出。公司前身由佛山市无线电四厂改制而来，自设立之初公司便专注于半导体封测业务，目前产能超过 150 亿只，已成为华南地区规模较大的半导体封测厂商之一。其中，公司在分立器件领域竞争力较为突出，据《中国半导体封测产业调研报告（2020 年版）》显示，公司 2019 年位列内资分立器件封测厂商第四，竞争优势具体包括：1）产品线相较于同规模企业而言较全面，覆盖二极管、三极管和场效应管等；2）MOSFET 封测领域技术及产品竞争力强，技术上公司先发优势较为显著，于 2003 年已实现平面 MOSFET 的量产，且目前已掌握 Clip bond 封装工艺；产品上，MOSFET 产品线丰富度优于同规模企业；3）GaN 等第三代半导体领域较同规模企业有竞争优势，目前公司氮化镓快充产品已通过相关验证并实现批量销售出货。

2、公司在先进封装领域有所布局，包括在倒装（FC）及系统级封装（SIP）技术上均领先同规模公司。倒装技术上，公司是同规模可比公司中较早掌握倒装技术并实现量产的厂商之一；系统级封装技术上，公司已掌握 2D SIP 及 3D SIP，而据公开资料，同规模企业尚未掌握 3D SIP 技术；此外，公司先进封装产品涵盖 DFN、QFN、PDFN、TSOT 及系统级封装产品等，覆盖广度优于同规模企业。随着集成电路制程工艺逐渐逼近物理极限，可进一步推动芯片连接密度提高、制造成本降低的先进封装技术成为半导体行业封装技术的重要发展方向，公司有望受益于先进封装技术发展。

（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、**半导体封装测试扩建项目**：本项目建设完成后，将形成年新增产品 54.96 亿只的生产能力，其中包括 DFN/QFN 系列、PDFN 系列、SOT/TSOT 系列、SOP 系列、TO 系列等，能够有效提升公司 AC-DC、DC-DC、锂电保护 IC 等集成电路产品产能，将进一步完善 DFN 等系列的封测技术。
- 2、**研发中心建设项目**：本项目将紧盯半导体行业技术发展趋势，围绕公司未来技术发展规划，重点对宽禁带功率半导体器件封装研究、Clip bond 封装工艺等七个主要课题进行研究，开发先进的封装技术和工艺，将会对公司未来规划的 MOSFET 车规级产品开发、IGBT 的研究发展、新型肖特基产品的开发研究以及 SiC/GaN 的产品开发应用等项目给予全面的研发支持，继而进一步拓宽公司产品的应用范围，满足不同层次客户需求。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

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	半导体封装测试扩建项目	54,385.11	54,385.11	24 个月
2	研发中心建设项目	5,765.62	5,765.62	24 个月
	合计	60,150.73	60,150.73	--

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

2022 年度，公司实现营业收入 7.52 亿元，同比增长 2.14%；实现归属于母公司净利润 0.71 亿元，同比下降 7.57%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月实现营业收入 37,800 万元至 40,000 万元之间，同比增长 2.16%至 8.11%；预计归属于母公司所有者的净利润为 3,750 万元至 4,000 万元之间，较上年同期增长 4.36%至 11.32%之间；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 3,550 万元至 3,700 万元之间，较上年同期增长 5.61%至 10.07%之间。

公司专注于半导体封装测试领域，为半导体行业及下游领域提供分立器件和集成电路产品；根据主营业务的相似性，选取长电科技、华天科技、通富微电、富满微、银河微电、气派科技为蓝箭电子的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 115.14 亿元，可比 PE-TTM(剔除通富微电、富满微、气派科技/算术平均)为 47.99X，销售毛利率为 16.49%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均水平，但销售毛利率水平位于同业高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
600584.SH	长电科技	635.29	25.62	337.62	10.69%	32.31	9.20%	17.04%	13.11%
002185.SZ	华天科技	322.69	73.22	119.06	-1.58%	7.54	-46.74%	16.84%	4.78%
002156.SZ	通富微电	357.88	104.69	214.29	35.52%	5.02	-47.53%	13.90%	3.63%
300671.SZ	富满微	88.77	-31.52	7.71	-43.70%	-1.73	-137.83%	19.35%	-7.91%
688689.SH	银河微电	35.27	45.12	6.76	-18.79%	0.86	-38.68%	28.36%	6.73%
688216.SH	气派科技	30.15	-35.02	5.40	-33.23%	-0.59	-143.51%	3.42%	-6.58%
301348.SZ	蓝箭电子	/	/	7.52	2.14%	0.71	-7.57%	20.52%	9.85%

资料来源：Wind (数据截至日期：2023 年 7 月 19 日)，华金证券研究所

(六) 风险提示

公司在技术水平、产品结构、收入规模等方面与行业龙头厂商存在较大差距，且部分产品替代性较高的风险、经营业绩波动风险、半导体行业周期波动的风险、毛利率波动风险、芯片外购风险、产品结构调整的风险、产品质量控制不当的风险、销售区域集中的风险、先进封装收入占比较少，技术研发压力较大的风险、产品销售价格波动的风险、研发失败的风险、知识产权纠纷或诉讼风险、实际控制人控制权稳定性风险等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn