

## 甬矽电子(688362.SH)

## 23Q2收入环比提升，打造封测一站式交付能力

## 推荐 (维持)

股价:29.32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)	48
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	120
流通A股市值(亿元)	14
每股净资产(元)	5.98
资产负债率(%)	64.5

## 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
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2023年半年报，2023年上半年公司实现营业收入9.83亿元，同比减少13.46%;实现归母净利润为-0.79亿元，同比减少168.62%。

## 平安观点:

- 下游需求疲软拖累23H1业绩，23Q2收入环比改善：**受宏观经济增速放缓、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，导致公司23H1业绩下滑，2023年上半年公司实现营业收入9.83亿元，同比减少13.46%；实现归母净利润为-0.79亿元，同比减少168.62%。单看第二季度，公司23Q2实现营收5.58亿元，同比增长0.55%，环比增长31.42%。从费用端看，2023H1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1.46%(+0.40pct YoY)、11.28%(+6.00pct YoY)、7.22%(+2.34pct YoY)、6.27%(+0.97pct YoY)，其中管理费用率有所增加主要系23H1公司二期项目建设推进过程中职工薪酬、水电气等能源支出及物料消耗增加所致。
- 持续加大研发投入，实施股权激励增强核心团队稳定性：**公司2023H1研发投入为0.62亿元，占营收比例为6.27%，不断提升公司客户服务能力。公司2023H1新增申请发明专利18项，实用新型专利28项，软件著作权3项；新增获得授权的发明专利8项，实用新型专利42项，软件著作权3项。2023年上半年公司实施股权激励，向符合授予条件的274名激励对象授予440.00万股第二类限制性股票，占目前公司股本总额40766.00万股的1.08%，同时明确了2023-2025年度公司层面的业绩考核要求。通过实施股权激励增强核心团队稳定性，实现核心员工与公司长期利益的绑定，进一步为公司技术和业绩的提升打下坚实的基础。
- 新产品+新技术突破，打造“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力：**公司坚持自身中高端先进封装业务定位，积极推动二期项目建设，扩大公司产能规模，提升对现有客户的服务能力。2023年上半年公司以

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,055	2,177	2,508	3,027	3,690
YOY(%)	174.7	6.0	15.2	20.7	21.9
净利润(百万元)	322	138	170	281	429
YOY(%)	1,056.4	-57.1	22.9	65.7	52.5
毛利率(%)	32.3	21.9	23.2	24.0	25.3
净利率(%)	15.7	6.3	6.8	9.3	11.6
ROE(%)	23.5	5.4	6.3	9.5	12.8
EPS(摊薄/元)	0.79	0.34	0.42	0.69	1.05
P/E(倍)	37.1	86.5	70.4	42.5	27.9
P/B(倍)	8.7	4.7	4.4	4.0	3.6

自有资金投资的Bumping及CP项目实现通线，具备了为客户提供“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力，可以有效缩短客户从晶圆裸片到成品芯片的交付时间及更好的品质控制等；此外，公司通过实施Bumping项目掌握的RDL及凸点加工能力，亦为公司后续开展晶圆级封装、扇出式封装及2.5D/3D封装奠定了工艺基础。在应用领域方面，公司在汽车电子领域的产品在智能座舱、车载MCU、图像处理芯片等多个领域通过了终端车厂及Tier 1厂商的认证；在新产品方面，报告期内公司完成了应用于射频通信领域的5G PAMiD模组产品量产并实现批量销售；完成基于高密度互连的铜凸块（Cu pillar bump）及锡凸块（Solder bump）及晶圆级扇入（Fan-in）、FC-BGA技术开发及量产；在客户群方面，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客户群体，为公司后续发展奠定基础。

- **投资建议：**公司是国内新锐独立封装测试企业，主要从事集成电路的封装和测试业务，为集成电路设计企业提供一站式的集成电路封装与测试解决方案。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。当前半导体封测下游应用市场底部已显现，公司23Q2稼动率较Q1环比大幅提升，预计公司2023年下半年业绩将优于上半年，全年将实现一定的盈利。结合公司2023年半年报以及对行业发展趋势的判断，我们略微调整公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为1.70、2.81和4.29亿元（前值分别为1.72、2.93和4.45亿元），EPS分别为0.42、0.69和1.05元（前值分别为0.42、0.72和1.09元），对应8月17日收盘价的PE分别为70.4、42.5和27.9倍。日月光等国际头部封测企业陆续退出中国大陆市场，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
<b>流动资产</b>	1785	1861	2216	2967
现金	986	942	1114	1637
应收票据及应收账款	344	491	592	722
其他应收款	6	15	19	23
预付账款	4	3	3	4
存货	321	351	420	502
其他流动资产	124	59	68	79
<b>非流动资产</b>	6534	6603	6475	6151
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4573	4921	5072	5024
无形资产	90	75	60	45
其他非流动资产	1871	1608	1344	1082
<b>资产总计</b>	8319	8464	8691	9118
<b>流动负债</b>	2297	2810	3359	4026
短期借款	754	0	0	0
应付票据及应付账款	640	1286	1536	1840
其他流动负债	903	1524	1823	2186
<b>非流动负债</b>	3077	2558	1984	1360
长期借款	2672	2154	1579	956
其他非流动负债	404	404	404	404
<b>负债合计</b>	5374	5368	5343	5386
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	561	814	1198
<b>归属母公司股东权益</b>	2554	2706	2958	3343
<b>负债和股东权益</b>	8319	8464	8691	9118

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	889	2377	1864	2248
净利润	137	169	281	428
折旧摊销	434	930	1128	1325
财务费用	122	130	87	57
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	166	1146	367	438
其他经营现金流	29	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-1832	-1001	-1001	-1001
资本支出	1663	1000	1000	1000
长期投资	-30	0	0	0
其他投资现金流	-3466	-2001	-2001	-2001
<b>筹资活动现金流</b>	1499	-1420	-691	-724
短期借款	-330	-754	0	0
长期借款	1897	-519	-575	-623
其他筹资现金流	-68	-148	-116	-101
<b>现金净增加额</b>	556	-44	172	523

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2177	2508	3027	3690
营业成本	1700	1926	2301	2756
税金及附加	5	6	7	9
营业费用	23	25	30	37
管理费用	139	150	182	221
研发费用	122	120	151	184
财务费用	122	130	87	57
资产减值损失	-4	-3	-4	-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
<b>营业利润</b>	156	186	303	457
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	19	10	10	10
<b>利润总额</b>	137	177	294	448
所得税	0	8	13	20
<b>净利润</b>	137	169	281	428
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	138	170	281	429
EBITDA	694	1238	1509	1829
EPS (元)	0.34	0.42	0.69	1.05

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	6.0	15.2	20.7	21.9
营业利润(%)	-57.0	19.5	62.5	51.0
归属于母公司净利润(%)	-57.1	22.9	65.7	52.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.9	23.2	24.0	25.3
净利率(%)	6.3	6.8	9.3	11.6
ROE(%)	5.4	6.3	9.5	12.8
ROIC(%)	9.3	5.4	8.2	12.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.6	63.4	61.5	59.1
净负债比率(%)	82.8	39.1	13.9	-18.3
流动比率	0.8	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	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
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.42	0.69	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	5.83	4.57	5.52
每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.64	7.26	8.20
<b>估值比率</b>				
P/E	86.5	70.4	42.5	27.9
P/B	4.7	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	17	11	9	7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 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±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±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。

### 免责条款:

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

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层