

2023年08月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 业绩短期承压，积极开发先进封装工艺推动中长期发展

## —甬矽电子（688362.SH）公司事件点评报告

### 买入(维持)

### 事件

分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn

公司于8月17日发布2023年半年报：公司2023年上半年实现营收9.83亿元，同比-13.46%；实现归母净利润-0.79亿元，实现扣非归母净利润-1.14亿元，毛利率为12.18%。经计算，公司2023年Q2实现营收5.58亿元，同比+0.55%，环比+31.42%，实现归母净利润-0.29亿元。

### 基本数据

2023-08-19

当前股价(元)	29.72
总市值(亿元)	121
总股本(百万股)	408
流通股本(百万股)	48
52周价格范围(元)	21.79-46.5
日均成交额(百万元)	213.6

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

1、《甬矽电子（688362）：中高端先进封装树优势，产能扩张持续推进》2023-07-16

## 投资要点

### ■ 半导体市场需求疲软，短期业绩承压

受外部经济环境及行业整体进入去库存周期的不利影响，全球终端市场需求较为疲软，根据WSTS预测数据显示，2023年全球半导体市场规模将同比减少10.3%，降至5150亿美元。下游需求复苏不及预期，下游客户整体订单仍较为疲软，部分产品线订单价格承压，导致公司毛利率较去年同期有所下降；同时，公司二期项目建设有序推进，公司人员规模持续扩大，人员支出及二期筹建费用增加，使得管理费用同比增长84.94%；以上因素综合导致公司2023年上半年出现亏损，短期业绩承压。但就Q2单季度来看，公司正努力克服整体行业下行的不利因素影响，稼动率整体呈稳定回升趋势，Q2单季度实现营收5.58亿元，同比+0.55%，环比+31.42%。

### ■ 持续加大研发投入，积极开发先进封装相关工艺

公司坚持中高端先进封装定位，持续加大研发投入，2023年上半年研发投入达到6,160.24万元，占营业收入的比例为6.27%，同比+0.97pct。

新产品线方面，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）技术开发及量产，具备了一站式交付能力；完成FC-BGA技术开发并实现量产，为公司后续发展打下坚实基础。

### ■ 稳步推进二期项目与多产品线布局，提供“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力

公司秉持着中高端先进封装业务的定位，致力于推进二期项目的建设，以扩增产能规模，提升对现有客户的服务水平。同时，根据目前的市场情况和公司战略，积极拓展先进封装

和汽车电子领域的布局，包括 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子等新的产品线。公司不断引进相关技术人才，推动技术攻关，以提升产品布局和客户服务能力。公司自有资金投资的 Bumping 和 CP 项目实现了通线生产。公司现已具备为客户提供“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力，有效缩短了客户从晶圆裸片到成品芯片的交付时间，并实现了更好的品质控制。此外，公司通过 Bumping 项目获得的 RDL 和凸点加工能力，为未来的晶圆级封装、扇出式封装以及 2.5D/3D 封装奠定了工艺基础。在客户群体和应用领域方面，公司在汽车电子领域的产品通过了智能座舱、车载 MCU、图像处理芯片等多个领域的终端车厂和 Tier 1 厂商的认证。在射频通信领域，公司的 Pamid 模组产品已经量产，并通过了终端客户的认证，已经开始批量出货。

### 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.94、29.31、36.05 亿元，EPS 分别为 0.40、0.69、1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 74、43、29 倍。公司短期业绩承压，但公司二季度稼动率整体呈稳定回升趋势，在推进项目扩产的同时进行多产品线上的布局，且公司持续加大对先进封装工艺的研发投入，我们看好公司的中长期发展前景，维持“买入”投资评级。

### 风险提示

下游需求恢复不及预期，新产品研发不及预期，市场竞争加剧，扩产进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,177	2,494	2,931	3,605
增长率（%）	6.0%	14.6%	17.5%	23.0%
归母净利润（百万元）	138	165	279	424
增长率（%）	-57.1%	19.2%	69.7%	51.7%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.40	0.69	1.04
ROE（%）	4.7%	5.4%	8.6%	11.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	986	1,081	1,249	1,490
应收款	343	410	482	593
存货	321	336	395	485
其他流动资产	135	116	134	161
流动资产合计	1,785	1,943	2,259	2,729
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	16	16	16	16
固定资产	3,045	3,040	3,046	3,072
在建工程	1,575	1,596	1,628	1,668
无形资产	90	100	111	114
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,825	1,825	1,825	1,825
非流动资产合计	6,534	6,561	6,609	6,677
资产总计	8,319	8,504	8,868	9,406
<b>流动负债:</b>				
短期借款	754	784	827	875
应付账款、票据	640	672	789	970
其他流动负债	863	863	863	863
流动负债合计	2,297	2,367	2,535	2,777
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,084	1,084	1,084	1,084
其他非流动负债	1,993	1,993	1,993	1,993
非流动负债合计	3,077	3,077	3,077	3,077
负债合计	5,374	5,444	5,612	5,854
<b>所有者权益</b>				
股本	408	408	408	408
股东权益	2,945	3,060	3,256	3,552
负债和所有者权益	8,319	8,504	8,868	9,406

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	137	165	279	424
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	434	309	309	310
公允价值变动	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	343	-24	-22	-34
经营活动现金净流量	900	437	553	687
投资活动现金净流量	-1832	-17	-38	-65
筹资活动现金净流量	65	-19	-41	-79
现金流量净额	-733	401	474	542

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,177</b>	<b>2,494</b>	<b>2,931</b>	<b>3,605</b>
营业成本	1,700	1,883	2,210	2,717
营业税金及附加	5	5	6	7
销售费用	23	27	32	40
管理费用	139	150	147	144
财务费用	122	70	71	72
研发费用	122	175	176	180
费用合计	406	422	426	436
资产减值损失	-4	-3	-5	-8
公允价值变动	-13	-13	-13	-13
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>156</b>	<b>191</b>	<b>284</b>	<b>433</b>
加:营业外收入	0	0	7	8
减:营业外支出	19	20	0	0
<b>利润总额</b>	<b>137</b>	<b>171</b>	<b>291</b>	<b>441</b>
所得税费用	0	7	12	18
<b>净利润</b>	<b>137</b>	<b>165</b>	<b>279</b>	<b>424</b>
少数股东损益	-1	0	0	0
<b>归母净利润</b>	<b>138</b>	<b>165</b>	<b>279</b>	<b>424</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	6.0%	14.6%	17.5%	23.0%
归母净利润增长率	-57.1%	19.2%	69.7%	51.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.9%	24.5%	24.6%	24.6%
四项费用/营收	18.6%	16.9%	14.5%	12.1%
净利率	6.3%	6.6%	9.5%	11.8%
ROE	4.7%	5.4%	8.6%	11.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	64.6%	64.0%	63.3%	62.2%
<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	6.4	6.1	6.1	6.1
存货周转率	5.3	5.6	5.6	5.6
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.34	0.40	0.69	1.04
P/E	87.7	73.6	43.4	28.6
P/S	5.6	4.9	4.1	3.4
P/B	4.7	4.5	4.2	3.8

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。

2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基

准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。