

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价 (元)	29.39
总股本/流通股本 (亿股)	4.08 / 0.48
总市值/流通市值 (亿元)	120 / 14
52周内最高/最低价	46.50 / 21.79
资产负债率 (%)	64.6%
市盈率	75.36
第一大股东	浙江甬顺芯电子有限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

甬矽电子 (688362)

Q2 营收环比增长，加码先进封装二期具备一站式交付能力

● 事件

公司发布 2023 年半年报，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，同比-168.62%；实现扣非归母净利润-1.14 亿元，同比-220.77%；毛利率为 12.18%。Q2 来看，公司实现营收 5.58 亿元，同比+0.55%，环比+31.42%，实现归母净利润-0.29 亿元。

● 投资要点

Q2 营收环比增长，净利承压。受宏观经济环境及行业周期波动影响，全球消费电子等终端市场需求仍较为疲软。世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布预测称，2023 年全球半导体市场规模将同比减少 10.3%，降至 5150 亿美元；预计 2024 年半导体市场规模将比 2023 年增加 11.8% 到 5759 亿美元，并高于 2022 年的 5740 亿美元。上半年，为克服行业整体下行的不利影响，公司采取了增强新客户拓展力度、加强新产品导入力度、提升产品品质、缩短供货周期、降低产品成本等多种方式，稼动率在 H1 尤其是 Q2 整体呈稳定回升趋势。2023Q2，公司实现营业收入 5.58 亿元，同比增长 0.55%，环比增长 31.42%；但由于下游客户整体订单仍较为疲软，部分产品线订单价格承压，公司上半年整体毛利率同比仍有所下滑；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，使管理费用同比增长 84.94%；综合导致公司 2023 年上半年出现亏损，归母净利润为-7,889.89 万元，同比下滑 168.62%。

坚持中高端定位，积极布局研发。后摩尔时代，芯片特征尺寸已接近物理极限，先进封装成为提升芯片性能，延续摩尔定律的重要途径。集微咨询 (JWInsights) 预计，全球先进封装市场规模将从 2021 年的 350 亿美元上升至 2026 年的 482 亿美元。根据中国半导体行业协会及集微咨询数据，2022 年我国集成电路封装行业规模超过 2,900 亿元，先进封装产值预计 2023 年达到 1,330 亿元。公司坚持中高端先进封装定位，持续加大研发投入，积极开发先进封装相关工艺，2023H1 研发投入达 6,160.24 万元，占营业收入比 6.27%。新产品方面，公司上半年完成了应用于射频通信领域的 5GPAMiD 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 (Cupillar 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。

二期扩产能稳步推进，具备“Bumping+CP+FC+FT”一站式交付能力。根据 2021 年签署的投资协议书，公司二期项目总投资规模 111 亿元，一阶段投资期间为 2022 年至 2028 年。目前，一期主要负责公司现有 SiP、QFN 等产品线的制造加工与服务；二期主要负责 Bumping、FC 类产品、晶圆级封装产品等先进制程产品线的制造加工与服务。公

公司积极推动二期项目建设，扩大产能规模，同时积极布局先进封装和汽车电子领域，包括 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子等新的产品线。上半年，公司自有资金投资的 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，可有效缩短客户从晶圆裸片到成品芯片的交付时间，实现更好的品质控制等；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。客户群及应用领域方面，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 Tier1 厂商认证；射频通信领域，公司应用于 5G 射频领域的 Pamid 模组产品量产并通过终端客户认证，已批量出货；客户方面，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，为后续发展奠定基础。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 25.21/30.47/37.57 亿元，实现归母净利润 1.45/2.77/3.73 亿元，对应 9 月 28 日股价 PE 分别为 83/43/32 倍。公司利润短期承压，但考虑到公司正处于快速成长期，二期产能将持续释放，且公司定位中高端先进封装，中长期有望受益于先进封装的发展，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游需求恢复不及预期；研发进展不及预期；客户订单不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2177	2521	3047	3757
增长率(%)	5.96	15.81	20.85	23.31
EBITDA(百万元)	736.87	885.39	1269.23	1496.33
归属母公司净利润(百万元)	138.13	145.18	277.24	372.78
增长率(%)	-57.11	5.10	90.96	34.46
EPS(元/股)	0.34	0.36	0.68	0.91
市盈率(P/E)	86.74	82.53	43.22	32.14
市净率(P/B)	4.69	4.50	4.07	3.61
EV/EBITDA	16.31	17.95	14.27	12.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2177	2521	3047	3757	营业收入	6.0%	15.8%	20.8%	23.3%
营业成本	1700	2003	2342	2813	营业利润	-57.0%	-24.4%	135.3%	34.5%
税金及附加	5	6	8	8	归属于母公司净利润	-57.1%	5.1%	91.0%	34.5%
销售费用	23	40	43	45	获利能力				
管理费用	139	202	192	237	毛利率	21.9%	20.6%	23.1%	25.1%
研发费用	122	159	183	224	净利率	6.3%	5.8%	9.1%	9.9%
财务费用	122	37	63	133	ROE	5.4%	5.4%	9.4%	11.2%
资产减值损失	-4	0	0	0	ROIC	4.1%	2.2%	4.2%	5.9%
营业利润	156	118	277	373	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	64.6%	70.9%	67.9%	67.2%
营业外支出	19	0	0	0	流动比率	0.78	0.39	-0.04	-0.27
利润总额	137	118	277	373	营运能力				
所得税	0	-12	0	0	应收账款周转率	6.01	6.34	6.07	6.37
净利润	137	130	277	373	存货周转率	7.26	7.35	7.51	7.73
归母净利润	138	145	277	373	总资产周转率	0.34	0.27	0.29	0.35
每股收益(元)	0.34	0.36	0.68	0.91	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.34	0.36	0.68	0.91
货币资金	986	675	-1304	-2533	每股净资产	6.26	6.54	7.22	8.13
交易性金融资产	16	16	16	16	估值比率				
应收票据及应收账款	337	471	543	651	PE	86.74	82.53	43.22	32.14
预付款项	4	3	3	5	PB	4.69	4.50	4.07	3.61
存货	321	365	446	526	现金流量表				
流动资产合计	1785	1676	-161	-1190	净利润	137	130	277	373
固定资产	3045	3306	3549	3361	折旧和摊销	445	730	929	990
在建工程	1575	3108	3882	5130	营运资本变动	173	1332	-786	339
无形资产	90	105	119	129	其他	144	51	84	94
非流动资产合计	6534	8769	10480	12448	经营活动现金流净额	900	2243	503	1796
资产总计	8319	10445	10319	11258	资本开支	-1801	-3050	-2640	-2958
短期借款	754	923	1164	1191	其他	-31	99	0	0
应付票据及应付账款	640	1337	1131	1432	投资活动现金流净额	-1832	-2950	-2640	-2958
其他流动负债	903	2039	1600	1839	股权融资	1440	7	0	0
流动负债合计	2297	4299	3895	4462	债务融资	215	431	241	27
其他	3077	3107	3107	3107	其他	-155	-43	-83	-94
非流动负债合计	3077	3107	3107	3107	筹资活动现金流净额	1499	394	157	-68
负债合计	5374	7405	7002	7568	现金及现金等价物净增加额	567	-311	-1979	-1230
股本	408	408	408	408					
资本公积金	1737	1744	1744	1744					
未分配利润	366	448	683	1000					
少数股东权益	391	375	375	375					
其他	44	65	107	163					
所有者权益合计	2945	3040	3317	3690					
负债和所有者权益总计	8319	10445	10319	11258					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048