

甬矽电子 (688362.SH)

公司快报

产品矩阵持续丰富，积极布局尖端先进封装

电子 | 集成电路III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-04-23)

18.19元

交易数据

总市值(百万元)	7,415.34
流通市值(百万元)	5,009.98
总股本(百万股)	407.66
流通股本(百万股)	275.43
12个月价格区间	41.30/16.86

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.13	-26.58	-40.3
绝对收益	-19.23	-17.66	-53.35

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号: S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.com.cn

分析师

王海维

 SAC 执业证书编号: S0910523020005
 wanghaiwei@huajinsec.com.cn

相关报告

甬矽电子: Q3 营收环比显著增长, 打造“Bumping + CP + FC + FT”一站式交付能力-华金证券+电子+甬矽电子+公司快报
 2023.10.31

投资要点

◆ 23年产/销量同比增长超30%，24年规模效应有望提升或为盈利贡献正面影响。

公司主要产品封装产量 35.79 亿颗, 同比增长 33.06%; 销售量 35.72 亿颗, 同比增长 31.44%, 主要系市场开拓及部分客户需求增长所致, 销售量与生产量较 2022 年均有所增加。2023 年公司共有 11 家客户销售额超过 1 亿元, 14 家客户(含前述 11 家客户)销售额超过 5,000 万元, 客户结构持续优化。受外部经济环境及行业周期波动影响, 全球终端市场需求依旧较为疲软, 下游需求复苏不及预期, 公司所处封测环节亦受到一定影响。根据 WSTS 数据, 2023 年全球半导体市场规模估计为 5,201 亿美元, 同比下降 9.4%。2023 年公司稼动率整体呈稳定回升趋势, 营业收入规模逐季上升, 全年实现营业收入 23.91 亿元, 同比增长 9.82%, 其中 23Q4 实现营业收入 7.60 亿元, 环比增长 17.28%, 同比增长 64.28%; 全年归母净利润为 -0.93 亿元, 同比下降 167.48%。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, 导致公司毛利率较去年同期仍有所下降; 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 71.97%, 综合导致公司 2023 年归母净利润大幅下降。随着集成电路行业整体去库存周期进入尾声, 下游客户需求将得到一定修复; 同时, 公司晶圆级封装、汽车电子等产品线持续丰富, “Bumping+CP+FC+FT”一站式交付能力形成, 随着二期项目产能逐步释放, 下游客户群及应用领域不断扩大, 包括中国台湾地区头部 IC 设计公司拓展取得重要突破, 公司预期 2024 年营业收入将持续保持较快增长, 盈利能力随着规模效应的提升也将显著改善。2024Q1, 公司营收实现 7.27 亿元, 同比增长 71.11%, 归母净利润为 -0.35 亿元。

◆ 产品线持续丰富, “Bumping+CP+FC+FT”一站式交付能力形成。2023 年, 公司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; 同时, 根据市场情况和公司战略, 积极布局包括 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子等新产品线, 持续推动相关技术人才引进和技术攻关, 提升自身产品布局和客户服务能力。2023 年内, 公司自有资金投资的 Bumping 及 CP 项目实现通线, 具备为客户提供 “Bumping+CP+FC+FT” 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及提升品质控制能力等。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终端车厂及 Tier 1 厂商认证; 在射频通信领域, 公司应用于 5G 射频领域的 Pamid 模组产品实现量产并通过终端客户认证, 已经批量出货。在客户群方面, 公司在深化原有客户群合作基础上, 积极拓展包括中国台湾地区头部客户在内大客户群并取得重要突破, 为公司后续发展奠定良好基础。

◆ 持续加大研发投入, 积极布局 Fan-out 及 2.5D/3D 封装等先进封装领域。2023 年研发投入达到 1.45 亿元, 占营业收入比例为 6.07%, 不断提升公司客户服务能力。2023 年内, 公司新增申请发明专利 27 项, 实用新型专利 74 项, 外观设计专利 1 项; 新增获得授权的发明专利 16 项, 实用新型专利 63 项。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（Cupillar bump）及锡凸块（Solder bump）及晶圆级扇入（Fan-in）技术开发及量产；完成大颗 FC-BGA 技术开发并实现量产。此外，公司通过实施 Bumping 项目掌握的 RDL 及凸点加工能力，并积极布局扇出式封装（Fan-out）及 2.5D/3D 封装工艺，持续提升自身技术水平和客户服务能力。

- ◆ **投资建议：** 鉴于当前半导体行业复苏进程，我们调整对公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入为 28.08（前值为 28.52）/35.20（前值为 35.18）/42.18（新增）亿元，增速分别为 17.5%/25.3%/19.9%；归母净利润为 0.12（前值为 2.65）/1.64（前值为 4.00）/3.15（新增）亿元，增速分别为 112.8%/1275.6%/92.0%；2025-2026 年对应 PE 分别为 45.2/23.5 倍。考虑到甬矽电子“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力形成，叠加二期项目产能逐步释放/下游客户群及应用领域不断扩大，盈利能力有望改善，维持增持-A 建议。
- ◆ **风险提示：** 下游终端需求不及预期；行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,177	2,391	2,808	3,520	4,218
YoY(%)	6.0	9.8	17.5	25.3	19.9
归母净利润(百万元)	138	-93	12	164	315
YoY(%)	-57.1	-167.6	112.8	1275.6	92.0
毛利率(%)	21.9	13.9	18.3	26.0	31.4
EPS(摊薄/元)	0.34	-0.23	0.03	0.40	0.77
ROE(%)	4.7	-3.4	0.4	4.8	8.5
P/E(倍)	53.7	-79.4	621.3	45.2	23.5
P/B(倍)	2.9	3.0	3.0	2.8	2.5
净利率(%)	6.3	-3.9	0.4	4.7	7.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1785	2999	966	1432	1308	营业收入	2177	2391	2808	3520	4218
现金	986	1965	33	25	31	营业成本	1700	2058	2294	2606	2895
应收票据及应收账款	337	503	424	765	657	营业税金及附加	5	6	6	8	10
预付账款	4	2	3	4	4	营业费用	23	30	37	46	57
存货	321	358	386	475	475	管理费用	139	238	254	332	394
其他流动资产	138	171	121	162	140	研发费用	122	145	169	217	261
非流动资产	6534	9332	10138	11835	13202	财务费用	122	161	93	148	218
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-19	-15	-18	-20
固定资产	3045	3905	4706	5865	6893	公允价值变动收益	-13	14	2	4	5
无形资产	90	90	89	88	84	投资净收益	-0	4	2	2	2
其他非流动资产	3399	5337	5344	5883	6225	营业利润	156	-167	23	234	455
资产总计	8319	12331	11104	13267	14510	营业外收入	0	0	1	0	0
流动负债	2297	2513	2265	4500	5944	营业外支出	19	1	8	7	7
短期借款	754	330	641	1818	3846	利润总额	137	-168	16	227	448
应付票据及应付账款	640	1362	607	1638	901	所得税	0	-33	2	28	59
其他流动负债	903	821	1018	1044	1197	税后利润	137	-135	14	200	390
非流动负债	3077	5820	4827	4570	3993	少数股东损益	-1	-42	2	36	74
长期借款	1084	3567	2990	2568	2004	归属母公司净利润	138	-93	12	164	315
其他非流动负债	1993	2253	1837	2002	1989	EBITDA	659	540	522	906	1342
负债合计	5374	8333	7093	9070	9937						
少数股东权益	391	1549	1551	1587	1661	主要财务比率					
股本	408	408	408	408	408	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1737	1768	1768	1768	1768	成长能力					
留存收益	409	273	286	465	821	营业收入(%)	6.0	9.8	17.5	25.3	19.9
归属母公司股东权益	2554	2449	2461	2610	2911	营业利润(%)	-57.0	-207.3	114.0	900.8	93.9
负债和股东权益	8319	12331	11104	13267	14510	归属于母公司净利润(%)	-57.1	-167.6	112.8	1275.6	92.0
						获利能力					
						毛利率(%)	21.9	13.9	18.3	26.0	31.4
						净利率(%)	6.3	-3.9	0.4	4.7	7.5
						ROE(%)	4.7	-3.4	0.4	4.8	8.5
						ROIC(%)	3.2	0.3	1.3	3.5	5.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.6	67.6	63.9	68.4	68.5
						流动比率	0.8	1.2	0.4	0.3	0.2
						速动比率	0.6	1.0	0.2	0.2	0.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
						应收账款周转率	5.9	5.7	6.1	5.9	5.9
						应付账款周转率	2.8	2.1	2.3	2.3	2.3
						估值比率					
						P/E	53.7	-79.4	621.3	45.2	23.5
						P/B	2.9	3.0	3.0	2.8	2.5
						EV/EBITDA	17.1	25.4	28.9	17.8	13.2

资料来源: 聚源、华金证券研究所

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

孙远峰、王海维声明，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