

2024年05月08日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 稼动率稳定回升，二期项目助力 “Bumping+CP+FC+FT”一站式交付

—甬矽电子（688362.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

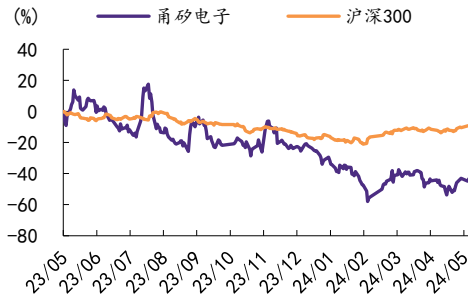
分析师：毛正 S1050521120001  
maozheng@cfsc.com.cn  
联系人：张璐 S1050123120019  
zhanglu2@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-05-07

当前股价(元)	21.48
总市值(亿元)	88
总股本(百万股)	408
流通股本(百万股)	275
52周价格范围(元)	15.6-43.6
日均成交额(百万元)	180.22

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 《甬矽电子（688362）：业绩短期承压，积极开发先进封装工艺推动中长期发展》2023-08-19
- 《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

甬矽电子发布 2023 年年度报告及 2024 年第一季度报告：2023 年公司实现营业收入 23.91 亿元，同比增长 9.82%；实现归母净利润-0.93 亿元，同比下降 167.48%；实现扣非归母净利润-1.62 亿元，同比下降 373.00%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 7.27 亿元，同比增长 71.11%；实现归母净利润-0.35 亿元，同比减亏 0.15 亿元；实现扣非归母净利润-0.46 亿元，同比减亏 0.23 亿元。

## 投资要点

### ■ 稼动率稳定回升，24Q1 营收规模大幅提升

2023 年由于处于半导体行业下行周期，下游客户整体订单仍较为疲软，部分产品线订单价格承压，导致公司毛利率同比有所下降；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%。综合原因导致公司 2023 年归母净利润同比下滑 167.48%。公司也克服了多种不利因素影响，稼动率整体呈稳定回升趋势，营业收入规模逐季环比上升，全年实现营业收入 23.91 亿元，同比增长 9.82%。2024 年 Q1，得益于部分客户所处领域的景气度回升、新客户拓展及部分原有客户的份额提升，公司实现营业收入 7.27 亿元，同比增长 71.11%，营收规模大幅提升。受春节假期、公司二期项目建设及人员规模扩大导致的管理费用增加、新增投资使得折旧及财务费用增加、研发投入增加等因素综合影响，Q1 整体仍出现一定亏损，但亏损幅度明显收窄，归母净利润同比改善 28.91%。

### ■ “Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力形成

公司业务定位为中高端先进封装，积极布局先进封装和汽车电子领域，积极布局包括 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子等新的产品线。2023 年，公司自有资金投资的 Bumping 及 CP 项目实现通线，公司具备了为客户提供“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提升品质控制能力等。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，具备了一站式交付能力；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。

## ■ 二期项目产能逐步释放，强劲赋能先进封装

公司二期项目于 2023 年 9 月在浙江宁波落成，该项目占地 500 亩，一阶段完成建设 300 亩，建筑面积超 38 万平方米，总投资额 111 亿元，满产将达年产 130 亿颗芯片，具备年销售额 80 亿元的生产能力。二期产品线会和一期相辅相成，既有成熟封装 QFN 产品线，广泛用于汽车电子与工规产品的 QFP 产品线，应用于网络服务器、CPU 处理器、AI 智能产品上的大颗 FCBGA 产品线，还有代表先进封装发展方向 Bumping、WLCSP、Fan-In/Out 产品线等，技术能力将达到世界先进水平。随着二期项目产能的逐步释放，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，预期公司 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。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 30.40、38.59、46.38 亿元，EPS 分别为 0.25、0.61、1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 87.3、35.2、20.7 倍。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，公司晶圆级封装、汽车电子等产品线持续丰富，“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力形成，二期项目产能的逐步释放，下游客户群及应用领域不断扩大，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济的风险，产品研发不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,391	3,040	3,859	4,638
增长率（%）	9.8%	27.1%	27.0%	20.2%
归母净利润（百万元）	-93	100	249	423
增长率（%）	-167.6%	-207.4%	148.3%	69.9%
摊薄每股收益（元）	-0.23	0.25	0.61	1.04
ROE（%）	-2.3%	2.5%	5.8%	9.0%

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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	1,965	1,216	1,650	2,254
应收款	527	633	677	750
存货	358	376	409	408
其他流动资产	149	190	241	290
流动资产合计	2,999	2,415	2,976	3,701
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	3,905	4,932	5,118	4,983
在建工程	2,145	858	343	137
无形资产	90	115	141	165
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	3,192	3,192	3,192	3,192
非流动资产合计	9,332	9,097	8,793	8,477
资产总计	12,331	11,511	11,770	12,177
<b>流动负债:</b>				
短期借款	330	330	330	330
应付账款、票据	1,362	447	475	495
其他流动负债	801	801	801	801
流动负债合计	2,513	1,603	1,638	1,665
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	3,567	3,567	3,567	3,567
其他非流动负债	2,253	2,253	2,253	2,253
非流动负债合计	5,820	5,820	5,820	5,820
负债合计	8,333	7,423	7,458	7,485
<b>所有者权益</b>				
股本	408	408	408	408
股东权益	3,998	4,088	4,312	4,693
负债和所有者权益	12,331	11,511	11,770	12,177

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-135	100	249	423
少数股东权益	-42	0	0	0
折旧摊销	493	265	335	348
公允价值变动	14	0	0	0
营运资金变动	742	-1074	-94	-93
经营活动现金净流量	1071	-709	490	678
投资活动现金净流量	-3176	260	329	341
筹资活动现金净流量	1355	-10	-25	-42
现金流量净额	-749	-459	794	977

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,391	3,040	3,859	4,638
营业成本	2,058	2,358	2,979	3,532
营业税金及附加	6	6	8	9
销售费用	30	36	46	51
管理费用	238	243	270	278
财务费用	161	140	128	111
研发费用	145	182	185	209
费用合计	574	602	629	649
资产减值损失	-8	-5	0	0
公允价值变动	14	0	0	0
投资收益	4	0	0	0
营业利润	-167	119	293	498
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	1	1	0	0
利润总额	-168	118	293	498
所得税费用	-33	18	44	75
净利润	-135	100	249	423
少数股东损益	-42	0	0	0
归母净利润	-93	100	249	423

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	9.8%	27.1%	27.0%	20.2%
归母净利润增长率	-167.6%	-207.4%	148.3%	69.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.9%	22.4%	22.8%	23.8%
四项费用/营收	24.0%	19.8%	16.3%	14.0%
净利率	-5.7%	3.3%	6.5%	9.1%
ROE	-2.3%	2.5%	5.8%	9.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	67.6%	64.5%	63.4%	61.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	4.5	4.8	5.7	6.2
存货周转率	5.8	6.3	7.3	8.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.23	0.25	0.61	1.04
P/E	-93.8	87.3	35.2	20.7
P/S	3.7	2.9	2.3	1.9
P/B	3.6	3.4	3.2	2.8

## ■ 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。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所，研究方向为功率半导体、先进封装。

## ■ 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。