

甬矽电子 (688362.SH)

公司快报

预计 24Q2 营收创季度新高, Bumping/CP 为新增长点

投资要点

◆ **下游应用景气度提升&新增产线/产能顺利进行, 共促公司营收增长。**根据公司 2024 年半年度主要经营数据公告披露, 预计 2024Q2 实现营业收入 8.53-9.53 亿元, 同比增长 52.92%-70.84%, 环比增长 17.45%-31.21%(根据公司历史营收数据, 24Q2 营收或创季度新高); 2024H1 实现营业收入 15.80 亿元-16.80 亿元, 同比增长 60.78%-70.96%。主要得益于: (1) **部分客户所处领域的景气度回升, 新客户拓展取得突破, 客户结构进一步优化。**2024 年上半年, 随着半导体行业整体去库存周期逐步结束, 部分客户所处领域的景气度回升, 下游客户需求整体呈逐步复苏态势。公司始终坚持为客户提供最具竞争力的一站式中高端封测服务定位, 快速响应客户需求, 原有客户群合作进一步深化; 同时新客户特别是中国台湾地区头部设计公司拓展顺利, 公司客户结构持续优化, 新客户拓展、部分原有客户的份额提升及下游需求复苏综合使得公司营收出现快速增长; (2) **新产品线推进顺利, 新增产能逐步释放, 贡献新的增长点。**公司二期项目整体推进顺利, “Bumping+CP+FC+FT” 的一站式交付能力初步形成。随着 Bumping 及 CP 项目产能逐步释放, 也为公司贡献新营收增长点。上述因素共同导致 2024 年上半年公司营业收入实现较快增长。

◆ **高密度 SiP 技术助力 5G 射频模组开发和量产, 开启数智新时代。**由于不同的国家和地区使用了 2G、3G、4G、5G 的 Sub-6GHz 甚至毫米波等信号频段来支持当地用户通信互联, 因此, 手机内部射频器件(射频开关、滤波器、功率放大器、低噪声放大器)数量需不断提升。射频前端向高密度集成化发展, 需要在有限的封装空间内集成多颗射频前端芯片。高密度系统级封装(SiP)作为开启数智化未来的重要技术, 实现多种功能芯片的异质异构集成, 以并排、堆叠或者双面集成芯片与元器件的多元封装方式, 实现更小的尺寸、更高的集成密度和更高/完整的性能。甬矽电子高密度 SiP 集成方案: (1) **高密度倒装(FC)、正装(DB)引线键合(WB)与表面贴装(SMT)技术:**利用 FC、DB、WB 及高密度 SMT, 实现芯片、元器件、射频器件等在同一封装体内的高集成, 以及 GaAs FC 芯片与 Si FC 芯片的异质集成, 通过优化的设计仿真技术, 确保多模块在同一封装体内性能的兼容性和可靠性。(2) **电磁干扰屏蔽技术:**通过溅镀、喷涂等方式在封装体最外侧形成微米级厚度的金属屏蔽层, 及通过植入金属体形成隔离墙的多种工艺方式结合, 完美解决高密度模组封装内部器件之间的电磁兼容性问题。(3) **双面封装技术:**采用优化芯片互联设计, 提高空间利用率, 以及通过高精度研磨减薄技术对双面 SiP 封装厚度进行精确的厚度控制, 进一步减小封装体体积。采用镭射激光技术去除焊球周围塑封料, 保证焊球的焊接可靠性。(4) **射频前端器件的集成设计:**通过 WLP/CSP/IPD/LTCC filter 与 L/M/H 频段模组的集成、以及 BDMP 覆膜等技术手段实现的高性能、高集成和低成本封装芯片, 再二次进行整合集成 SiP 模组技术。

◆ **摩尔定律降本收敛, 先进封装接棒助力 AI 浪潮。**芯片依靠制程微缩带动单位性能成本的快速下降, 带动半导体产业蓬勃发展。芯片制程步入 3nm 及以下制程, 摩尔定律降本效应大幅收敛, 先进封装乘势而起。前道制程微缩抑或先进封装均为在

电子 | 集成电路 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2024-07-16)

20.09 元

交易数据

总市值(百万元)	8,205.01
流通市值(百万元)	5,548.40
总股本(百万股)	408.41
流通股本(百万股)	276.18
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	-2.33	12.0	-31.97
绝对收益	-3.55	10.57	-42.25

分析师

孙远峰

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

分析师

王海维

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

报告联系人

宋鹏

songpeng@huajinsec.cn

相关报告

甬矽电子: 深入布局多维异构研发及产业化, 带动尖端先进封装技术与产能双增-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2024.5.29

甬矽电子: 产品矩阵持续丰富, 积极布局尖端先进封装-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2024.4.23

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



单位面积内堆叠更多芯片来获得更强的性能。先进封装内涵丰富，包括倒装焊、扇入/扇出封装、晶圆级封装、2.5D/3D 封装、Chiplet 等一系列概念，本质均为提升 I/O 密度。根据 Yole 数据，2023 年全球封测市场规模为 857 亿美元，其中先进封装占比 48.8%。通用大模型、AI 手机及 PC、高阶自动驾驶的发展均要求高性能算力，先进封装作为提升芯片性能的有效手段有望加速渗透与成长。根据市场调研机构 Yole 数据预测，全球先进封装市场规模将由 2022 年的 443 亿美元，增长到 2028 年的 786 亿美元，年复合增长率为 10.6%。此外，先进封装的市场比重将逐渐超越传统封装，成为封测市场贡献主要增量。甬矽电子作为国内前列的 IC 封测企业，已将高密度 SiP 封装技术应用于 5G 全系列射频前端集成模组（DiFEM、LPAMiD、PAMiD、PAMiF、L-FEM、MMMB、TxM、PAM 等）、IoT 物联网通讯等产品中，并布局进阶 Phase 8 的 L/M/HB All-in-one 大集成 5G 射频模组技术开发。公司正同步加速研发更加先进的封装技术 Fan-out，2.5D、3D 封装，Chiplet 技术，实现芯片在基板上的异质异构互连与多芯片的高密度堆叠，打破集成电路封装极限，开发高性能、高算力、高集成密度的先进晶圆级封装技术。

◆ **投资建议：**鉴于当前半导体行业复苏进程及公司业绩预告，我们调整公司原有业绩预期。预计 2024 年至 2026 年营业收入由原来 30.23/35.47/42.52 亿元调整为 35.25/43.83/55.60 亿元，增速分别为 47.5%/24.3%/26.9%；归母净利润由原来 0.20/1.66/3.17 亿元调整为 0.54/1.91/3.31 亿元，增速分别为 158.3%/249.7%/73.7%。考虑到甬矽电子“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力形成，二期项目产能逐步释放/下游客户群及应用领域不断扩大，叠加包括中国台湾地区头部 IC 设计公司拓展取得重要突破，盈利能力有望改善。维持“增持-A”评级。

◆ **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	3,525	4,383	5,560
YoY(%)	6.0	9.8	47.5	24.3	26.9
归母净利润(百万元)	138	-93	54	191	331
YoY(%)	-57.1	-167.6	158.4	249.7	73.7
毛利率(%)	21.9	13.9	21.1	26.6	30.3
EPS(摊薄/元)	0.34	-0.23	0.13	0.47	0.81
ROE(%)	4.7	-3.4	1.6	5.4	8.8
P/E(倍)	59.4	-87.9	150.6	43.1	24.8
P/B(倍)	3.2	3.4	3.3	3.1	2.7
净利率(%)	6.3	-3.9	1.5	4.3	6.0

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	1377	1539	2007	营业收入	2177	2391	3525	4383	5560
现金	986	1965	41	31	41	营业成本	1700	2058	2781	3216	3873
应收票据及应收账款	337	503	660	820	1055	营业税金及附加	5	6	8	10	13
预付账款	4	2	4	5	6	营业费用	23	30	43	53	75
存货	321	358	544	519	752	管理费用	139	238	333	400	519
其他流动资产	138	171	128	164	152	研发费用	122	145	216	270	343
非流动资产	6534	9332	11746	13681	15947	财务费用	122	161	129	230	323
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-19	-18	-23	-26
固定资产	3045	3905	5849	7240	8998	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	5809	6353	6865	营业利润	156	-167	80	271	477
资产总计	8319	12331	13123	15219	17954	营业外收入	0	0	1	0	0
流动负债	2297	2513	3963	6121	8942	营业外支出	19	1	8	7	7
短期借款	754	330	1796	3242	5872	利润总额	137	-168	72	264	471
应付票据及应付账款	640	1362	1025	1746	1652	所得税	0	-33	8	32	62
其他流动负债	903	821	1143	1134	1418	税后利润	137	-135	64	232	409
非流动负债	3077	5820	5097	4818	4337	少数股东损益	-1	-42	10	41	78
长期借款	1084	3567	3260	2816	2348	归属母公司净利润	138	-93	54	191	331
其他非流动负债	1993	2253	1837	2002	1989	EBITDA	659	540	663	1132	1628
负债合计	5374	8333	9061	10939	13279						
少数股东权益	391	1549	1559	1600	1678	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	331	539	913	营业收入(%)	6.0	9.8	47.5	24.3	26.9
归属母公司股东权益	2554	2449	2504	2680	2997	营业利润(%)	-57.0	-207.3	147.9	238.5	76.1
负债和股东权益	8319	12331	13123	15219	17954	归属于母公司净利润(%)	-57.1	-167.6	158.4	249.7	73.7
						获利能力					
						毛利率(%)	21.9	13.9	21.1	26.6	30.3
						净利率(%)	6.3	-3.9	1.5	4.3	6.0
						ROE(%)	4.7	-3.4	1.6	5.4	8.8
						ROIC(%)	3.2	0.3	1.9	3.9	5.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	64.6	67.6	69.0	71.9	74.0
						流动比率	0.8	1.2	0.3	0.3	0.2
						速动比率	0.6	1.0	0.2	0.1	0.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.3	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	59.4	-87.9	150.6	43.1	24.8
						P/B	3.2	3.4	3.3	3.1	2.7
						EV/EBITDA	18.3	26.9	26.2	16.5	12.9

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