

2024年09月01日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 景气度回升毛利率稳步回升，先进封装领域扩大研发布局

## —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

2024-08-30

当前股价（元）	18.81
总市值（亿元）	77
总股本（百万股）	408
流通股本（百万股）	276
52周价格范围（元）	15.6-35.75
日均成交额（百万元）	141.83

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《甬矽电子（688362）：稼动率稳定回升，二期项目助力“Bumping+CP+FC+FT”一站式交付》2024-05-08
- 《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 2024 年半年度报告：2024 年上半年公司实现营业收入 16.29 亿元，同比增长 65.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.12 亿元，实现扭亏转盈；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润-0.16 亿元，同比减亏 0.98 亿元。

### 投资要点

#### 营业收入稳步提升，净利润扭亏转盈

2024 年上半年，行业景气度回升叠加公司积极拓展新客户取得突破，公司营收稳步提升。其中 Q2 单季度实现营收 9.03 亿元，同比增长 61.79%，归母净利润 0.48 亿元，环比扭亏转盈，增加 0.83 亿元；扣非净利润 0.31 亿元，环比扭亏转盈，增加 0.77 亿元。毛利率在今年上半年稳步回升，整体毛利率达到 18.01%，同比增加 5.83 个百分点，主要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，随着公司营业收入的增长，规模效应逐步显现。

#### 持续加大研发投入，积极布局先进封装领域

2024 年上半年，公司持续加大研发投入，研发投入金额达到 9,398.43 万元，占营业收入的比例为 5.77%。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，公司研发团队通过自主研发，在先进晶圆级封装领域掌握了晶圆高密度、细间距重布线 (RDL) 及晶圆凸块 (Bumping) 技术、基于多层重布线 (RDL) 技术的 WLCSP 扇入式封装、8 寸及 12 寸晶圆的 CP (Chip Probing) 测试能力等主要核心技术，在先进封装领域具有较为突出的工艺优势和技术先进性。

#### 高密度 SiP 封装技术助力射频前端高密度集成化

随着射频器件数量不断提升，射频前端也向高密度集成化发展。公司对 4G/5G 射频芯片的封装技术展开了大量技术攻关，在高密度 SiP 技术开发中，研发实现先进的双面 SiP (DSM-BGA SiP) 技术，将传统 XY 平面芯片与元器件集成技术向空间 Z 方向延伸，实现 SiP 模组芯片、元器件、射频器

件的双面高密度集成整合封装技术。公司已将高密度 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。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 34.50、43.80、52.64 亿元，EPS 分别为 0.18、0.49、0.83 元，当前股价对应 PE 分别为 103.0、38.4、22.8 倍。随着下游行业景气度回升，中高端封装产品需求回暖提升，公司先进封装业务预计将拓展新客户并占据更大市场份额，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	3,450	4,380	5,264
增长率（%）	9.8%	44.3%	27.0%	20.2%
归母净利润（百万元）	-93	75	200	337
增长率（%）	-167.6%		168.0%	68.8%
摊薄每股收益（元）	-0.23	0.18	0.49	0.83
ROE（%）	-2.3%	1.8%	4.7%	7.4%

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	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,391</b>	<b>3,450</b>	<b>4,380</b>	<b>5,264</b>
现金及现金等价物	1,965	1,097	1,473	1,990	营业成本	2,058	2,733	3,463	4,152
应收款	527	718	768	851	营业税金及附加	6	7	9	11
存货	358	435	476	479	销售费用	30	41	53	58
其他流动资产	149	215	274	329	管理费用	238	276	329	342
流动资产合计	2,999	2,466	2,990	3,648	财务费用	161	143	132	118
<b>非流动资产:</b>					研发费用	145	207	210	237
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	574	667	724	755
固定资产	3,905	4,932	5,118	4,983	资产减值损失	-8	-5	0	0
在建工程	2,145	858	343	137	公允价值变动	14	0	0	0
无形资产	90	115	141	165	投资收益	4	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>-167</b>	<b>88</b>	<b>235</b>	<b>397</b>
其他非流动资产	3,192	3,192	3,192	3,192	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	9,332	9,097	8,793	8,477	减:营业外支出	1	1	0	0
资产总计	12,331	11,562	11,784	12,125	<b>利润总额</b>	<b>-168</b>	<b>88</b>	<b>235</b>	<b>397</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-33	13	35	60
短期借款	330	330	330	330	<b>净利润</b>	<b>-135</b>	<b>75</b>	<b>200</b>	<b>337</b>
应付账款、票据	1,362	518	552	582	少数股东损益	-42	0	0	0
其他流动负债	801	801	801	801	<b>归母净利润</b>	<b>-93</b>	<b>75</b>	<b>200</b>	<b>337</b>
流动负债合计	2,513	1,678	1,719	1,757					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	3,567	3,567	3,567	3,567	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	2,253	2,253	2,253	2,253	营业收入增长率	9.8%	44.3%	27.0%	20.2%
非流动负债合计	5,820	5,820	5,820	5,820	归母净利润增长率	-167.6%		168.0%	68.8%
负债合计	8,333	7,498	7,539	7,577	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	13.9%	20.8%	20.9%	21.1%
股本	408	408	408	408	四项费用/营收	24.0%	19.3%	16.5%	14.3%
股东权益	3,998	4,065	4,245	4,548	净利率	-5.7%	2.2%	4.6%	6.4%
负债和所有者权益	12,331	11,562	11,784	12,125	ROE	-2.3%	1.8%	4.7%	7.4%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	67.6%	64.8%	64.0%	62.5%
净利润	-135	75	200	337	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-42	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.3	0.4	0.4
折旧摊销	493	265	335	348	应收账款周转率	4.5	4.8	5.7	6.2
公允价值变动	14	0	0	0	存货周转率	5.8	6.3	7.3	8.7
营运资金变动	742	-1171	-106	-104	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	1071	-831	428	581	EPS	-0.23	0.18	0.49	0.83
投资活动现金净流量	-3176	260	329	341	P/E	-82.1	103.0	38.4	22.8
筹资活动现金净流量	1236	-7	-20	-34	P/S	3.2	2.2	1.8	1.5
现金流量净额	-869	-578	737	889	P/B	3.1	3.1	2.8	2.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子通信组介绍

**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、算力硬件等领域研究。

**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。