

盈利能力显著改善，先进封装加速推进

——甬矽电子 2024 半年报点评



买入(维持)

行业：电子

日期：2024年08月30日

分析师：陈宇哲

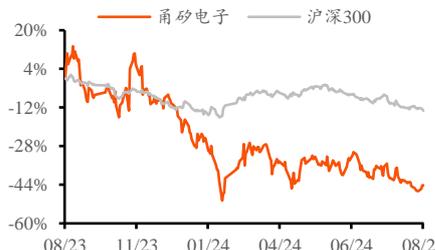
E-mail: chenyzhe@yongxingsc.com

SAC 编号: S1760523050001

基本数据

08月28日收盘价(元)	17.61
12mthA 股价格区间(元)	14.88-36.80
总股本(百万股)	408.41
无限售 A 股/总股本	67.62%
流通市值(亿元)	48.63

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《全方位布局先进封装，一站式交付彰显实力》

——2024年07月20日

■ 事件描述

公司发布 2024 半年度报告，上半年实现营收约 16.29 亿元，同比增长 65.81%，实现归母净利润约 1210.59 万元，同比扭亏为盈。2024Q2 实现营收约 9.03 亿元，同比增长 61.79%，实现归母净利润约 4755.62 万元，环比增加约 8300.66 万元，同比增加约 7658.51 万元。

■ 核心观点

2024H1 营收实现高增，净利润扭亏为盈。根据公司公告，2024H1 公司营收实现大幅增长，Q2 单季度扭亏为盈，主要是受益于部分客户所处领域的市场需求回暖以及公司新业务的开展、新客户的导入。上半年综合毛利率达到 18.01%，同比增加 5.83 个百分点，主要是受益于规模效应逐步显现。我们认为，随着半导体行业整体去库存周期进入尾声，下游客户景气度或将修复；另一方面，随着公司营收的快速增长，规模效应逐步显现，产品价格若出现好转，有望带动毛利率进一步提升，公司的盈利水平有望持续改善和增长。

产品线持续丰富，“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力凸显。根据公司公告，公司积极推动二期项目建设，扩大公司产能规模，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。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 Tier 1 厂商的认证；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。我们认为，随着公司一站式交付能力形成，二期项目产能爬坡顺利，盈利能力随着规模效应的提升或将显著改善。

重视研发，已储备扇出式封装及 2.5D/3D 封装等先进封装技术。公司陆续完成了倒装和焊线类芯片的系统级混合封装技术、5 纳米晶圆倒装技术等技术的开发，并成功实现稳定量产。公司已经掌握了系统级封装电磁屏蔽 (EMI Shielding) 技术、芯片表面金属凸点 (Bumping) 技术、Fan-in 技术，并积极开发 Fan-out、2.5D/3D 等晶圆级封装技术、高密度系统级封装技术、大尺寸 FC-BGA 封装技术等，为公司未来业绩可持续发展积累了较为深厚的技术储备。我们认为，公司重视研发，积极布局先进封装领域，随着公司调整产品结构后高端产品占比或将提升，毛利率有望持续受益。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别实现 1.14、2.55、4.47 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.62、1.09 元，对应 PE 分别为 63.22、28.23、16.09 倍。我们看好公司在半导体周期出现复苏后迎来稼动率提升，同时受益于国产替代加速及自身技术优势快速提升市场份额，通过积极导入先进制程封装产品进一步打开成长空间。

■ 风险提示

行业需求不及预期、新产品进展不及预期、产能不及预期等。

■ 盈利预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,391	3,275	4,427	5,909
年增长率 (%)	9.8%	37.0%	35.2%	33.5%
归属于母公司的净利润	-93	114	255	447
年增长率 (%)	-167.5%	221.8%	123.9%	75.5%
每股收益 (元)	-0.23	0.28	0.62	1.09
市盈率 (X)	—	63.22	28.23	16.09
净资产收益率 (%)	-3.8%	4.5%	9.1%	13.8%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2024 年 08 月 28 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,785	2,999	2,914	3,065	3,608	经营活动现金流	900	1,071	858	1,145	1,286
货币资金	986	1,965	1,603	1,559	1,862	净利润	137	-135	95	212	373
应收及预付	340	505	597	684	830	折旧摊销	445	539	605	673	731
存货	321	358	420	519	626	营运资金变动	173	530	-46	57	-16
其他流动资产	138	171	295	303	290	其它	144	138	205	203	198
非流动资产	6,536	9,332	9,891	10,079	10,007	投资活动现金流	-1,832	-3,176	-1,158	-856	-655
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-1,801	-3,203	-1,011	-811	-611
固定资产	3,045	3,905	4,080	4,100	3,964	投资变动	-30	34	0	0	0
在建工程	1,540	2,145	2,381	2,503	2,522	其他	-1	-8	-148	-46	-44
无形资产	90	90	85	80	75	筹资活动现金流	1,499	2,575	-58	-332	-328
其他长期资产	1,862	3,192	3,346	3,396	3,446	银行借款	-9	2,059	-150	-150	-150
资产总计	8,321	12,331	12,806	13,143	13,615	股权融资	1,440	1,200	-28	0	0
流动负债	2,297	2,513	2,951	3,161	3,346	其他	69	-684	119	-182	-178
短期借款	754	330	280	230	180	现金净增加额	567	465	-362	-44	303
应付及预收	640	1,362	1,497	1,664	1,781	期初现金余额	291	858	1,322	960	916
其他流动负债	903	821	1,174	1,267	1,385	期末现金余额	858	1,322	960	916	1,219
非流动负债	3,079	5,820	5,794	5,709	5,624						
长期借款	1,084	3,567	3,467	3,367	3,267						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	1,994	2,253	2,327	2,342	2,357						
负债合计	5,376	8,333	8,745	8,870	8,970						
股本	408	408	408	408	408						
资本公积	1,737	1,768	1,780	1,780	1,780						
留存收益	410	273	383	637	1,085						
归属母公司股东权益	2,554	2,449	2,530	2,785	3,232						
少数股东权益	391	1,549	1,530	1,488	1,413						
负债和股东权益	8,321	12,331	12,806	13,143	13,615						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	6.0%	9.8%	37.0%	35.2%	33.5%
营业利润增长	-57.0%	-207.3%	167.1%	123.1%	75.2%
归母净利润增长	-57.0%	-167.5%	221.8%	123.9%	75.5%
获利能力					
毛利率	21.9%	13.9%	21.6%	24.8%	27.7%
净利率	6.3%	-5.7%	2.9%	4.8%	6.3%
ROE	5.4%	-3.8%	4.5%	9.1%	13.8%
ROIC	4.1%	-0.2%	2.1%	3.2%	4.7%
偿债能力					
资产负债率	64.6%	67.6%	68.3%	67.5%	65.9%
净负债比率	106.5%	105.8%	115.8%	107.9%	89.8%
流动比率	0.78	1.19	0.99	0.97	1.08
速动比率	0.59	0.99	0.81	0.77	0.86
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.23	0.26	0.34	0.44
应收账款周转率	6.01	5.76	5.99	6.98	7.89
存货周转率	5.67	6.07	6.60	7.09	7.47
每股指标 (元)					
每股收益	0.39	-0.23	0.28	0.62	1.09
每股经营现金流	2.21	2.63	2.10	2.80	3.15
每股净资产	6.27	6.01	6.20	6.82	7.91
估值比率					
P/E	55.87	—	63.22	28.23	16.09
P/B	3.48	4.36	2.84	2.58	2.23
EV/EBITDA	16.31	28.97	13.85	11.01	8.64

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。