

行业复苏趋势明朗，业务拓展升级稳步推进

2024 年 10 月 30 日

➤ **事件:** 10 月 28 日，甬矽电子发布 2024 年三季度报，2024 年前三季度公司实现营收 25.52 亿元，同比增长 56.43%，归母净利润 0.42 亿元，同比扭亏。

➤ **行业复苏同产能升级带动营收高增，折旧上行带来利润短期承压。** 24Q3 单季度，公司实现营收 9.22 亿元，同比增长 42.22%，环比增长 2.1%。增长主要来自行业景气回升，下游需求复苏带动公司产能利用率提升。此外，公司新客户持续拓展，部分新产品线的产能爬坡带来增量。利润方面，24Q3 公司实现毛利率 16.54%，同比减少 0.38pct，环比减少 4.52pct，归母净利润 0.3 亿元，同比扭亏，环比下降 37.5%，利润端的环比下滑主要来自固定资产投资持续带来较高折旧压力。

➤ **持续完善产品线布局，促进客户群体拓展。** 今年来，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，根据目前市场情况和公司战略，公司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，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。公司积极打造的“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力已经形成，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，量产规模稳步爬升，贡献了新的营收增长点。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；在客户群方面，公司在深化原有客户群合作的基础上，积极拓展包括中国台湾地区头部客户在内的大客户群并取得重要突破，为公司后续发展奠定良好的基础。

➤ **布局先进封装，提升核心竞争力。** 公司还通过实施 Bumping 项目掌握的 RDL 及凸点加工能力，积极布局扇出式封装 (Fan-out) 及 2.5D/3D 封装工艺，可用于 SOC、CPU、人工智能的 GPU 芯片等产品封装，持续提升自身技术水平和客户服务能力。

➤ **投资建议:** 预计公司 2024 年-2026 年归母净利润分别为 1.04/2.88/4.93 亿元，对应现价 PE 分别为 89/32/19 倍。行业景气稳步回暖的同时，公司持续加强先进封装技术布局，新产品的导入有望为公司带来长期的成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 下游景气复苏不及预期；产品研发不及预期；产能爬坡不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,391	3,421	4,065	4,661
增长率 (%)	9.8	43.1	18.8	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-93	104	288	493
增长率 (%)	-167.5	211.9	176.0	71.0
每股收益 (元)	-0.23	0.26	0.71	1.21
PE	/	89	32	19
PB	3.8	3.6	3.2	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

22.65 元



分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 张文雨

执业证书: S0100524060002

邮箱: zhangwenyu@mszq.com

相关研究

1.甬矽电子 (688362.SH) 深度报告: 专注中高端先进封装, 封测新锐志存高远-2023/11/04

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,391	3,421	4,065	4,661
营业成本	2,058	2,792	3,195	3,528
营业税金及附加	6	7	8	9
销售费用	30	38	45	51
管理费用	238	260	293	326
研发费用	145	192	203	214
EBIT	-24	294	500	715
财务费用	161	183	201	207
资产减值损失	-8	-5	-5	-5
投资收益	4	0	0	0
营业利润	-167	107	294	503
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	-168	107	294	503
所得税	-33	2	6	10
净利润	-135	104	288	493
归属于母公司净利润	-93	104	288	493
EBITDA	514	895	1,204	1,523

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,965	1,009	634	825
应收账款及票据	503	616	676	712
预付款项	2	6	6	7
存货	358	454	485	507
其他流动资产	171	106	113	120
流动资产合计	2,999	2,191	1,915	2,171
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3,905	4,859	5,676	6,491
无形资产	90	90	88	87
非流动资产合计	9,332	11,419	11,616	11,761
资产合计	12,331	13,610	13,531	13,932
短期借款	330	330	330	330
应付账款及票据	1,362	1,530	1,576	1,546
其他流动负债	821	1,355	978	1,007
流动负债合计	2,513	3,215	2,883	2,883
长期借款	3,567	3,789	3,789	3,789
其他长期负债	2,253	2,461	2,458	2,455
非流动负债合计	5,820	6,251	6,248	6,245
负债合计	8,333	9,466	9,131	9,128
股本	408	408	408	408
少数股东权益	1,549	1,549	1,549	1,549
股东权益合计	3,998	4,144	4,400	4,804
负债和股东权益合计	12,331	13,610	13,531	13,932

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.82	43.11	18.81	14.67
EBIT 增长率	-108.27	1320.33	69.98	42.86
净利润增长率	-167.48	211.87	175.95	70.97
盈利能力 (%)				
毛利率	13.90	18.39	21.39	24.31
净利润率	-3.91	3.05	7.09	10.57
总资产收益率 ROA	-0.76	0.77	2.13	3.54
净资产收益率 ROE	-3.81	4.03	10.11	15.14
偿债能力				
流动比率	1.19	0.68	0.66	0.75
速动比率	0.99	0.52	0.47	0.55
现金比率	0.78	0.31	0.22	0.29
资产负债率 (%)	67.58	69.55	67.48	65.52
经营效率				
应收账款周转天数	76.58	65.00	60.00	55.00
存货周转天数	63.45	60.00	56.00	53.00
总资产周转率	0.23	0.26	0.30	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	-0.23	0.26	0.71	1.21
每股净资产	6.00	6.35	6.98	7.97
每股经营现金流	2.62	2.37	2.91	3.56
每股股利	0.00	0.08	0.22	0.37
估值分析				
PE	/	89	32	19
PB	3.8	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	28.14	16.18	12.03	9.50
股息收益率 (%)	0.00	0.35	0.96	1.65

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-135	104	288	493
折旧和摊销	539	600	703	808
营运资金变动	530	57	-27	-73
经营活动现金流	1,071	968	1,190	1,453
资本开支	-3,203	-2,611	-871	-921
投资	34	0	0	0
投资活动现金流	-3,176	-2,640	-871	-921
股权募资	1,200	13	0	0
债务募资	2,063	712	-413	0
筹资活动现金流	2,575	716	-693	-340
现金净流量	465	-956	-375	191

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026