

甬矽电子 (688362.SH)

盈利水平显著回升，募资加码异构先进封装

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,177	2,391	3,430	4,100	4,750
增长率 yoy (%)	6.0	9.8	43.5	19.5	15.9
归母净利润(百万元)	138	-93	81	189	350
增长率 yoy (%)	-57.0	-167.5	187.1	132.8	84.8
ROE (%)	4.7	-3.4	2.2	4.9	8.5
EPS 最新摊薄(元)	0.34	-0.23	0.20	0.46	0.86
P/E(倍)	88.9	-131.7	151.2	64.9	35.1
P/B(倍)	4.8	5.0	4.9	4.5	4.0

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度公司实现营收 25.52 亿元, 同比+56.43%; 实现归母净利润 0.42 亿元, 同比大幅扭亏为盈; 实现扣非净利润-0.26 亿元, 同比减亏 83.94%。其中, 公司 2024 年 Q3 实现营收 9.22 亿元, 同比+42.22%, 环比+2.13%; 实现归母净利润 0.30 亿元, 同比大幅扭亏, 环比-36.30%; 实现扣非净利润-0.11 亿元, 同比减亏 78.49%, 环比转亏。

景气度回升+客户拓展顺利, 业绩同比高增长: 24 年前三季度, 得益于部分客户所处领域的景气度回升、新客户拓展顺利及部分新产品线产能提升, 公司营收实现高速增长。盈利能力方面, 24 年前三季度公司毛利率为 17.48%, 同比+3.41pcts; 净利率为 1.09%, 同比+9.69pcts, 盈利能力提升主因系营收增加, 规模效应逐步显现。费用方面, 24 前三季度公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.09%/7.76%/6.06%/6.02%, 同比变动分别为 -0.28/-3.48/-0.22/-0.62pcts, 公司费用管控能力良好, 营收增速较快, 各项费用率均有所下降。

聚焦高端先进封装定位, 持续丰富产品线类型: 24H1, 公司坚持中高端先进封装定位, 积极推动二期产能建设项目、扩大公司产能规模。客户方面, 24H1 公司共有 3 家客户销售额超过 1 亿元; 共有 14 家客户销售额超过 5,000 万元, 客户群体优质。公司“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力已然形成, 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, 有望持续贡献营收增长。公司晶圆级封装、汽车电子等产线持续丰富。晶圆级封装方面, 公司通过实施 Bumping 掌握了 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, 目前 Fan-out 已经初步通线, 2.5D 产品线正按计划有序推进。此外, 公司还在积极开发基于晶圆级封装技术的小芯粒 (Chiplet) 多维异构技术。汽车电子领域方面, 公司车电产品在智能座舱、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。

顺应行业技术发展趋势, 募资加码异构先进封装: 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%, AI 手机及 PC、

买入 (上调评级)

股票信息

行业	电子
2024 年 11 月 11 日收盘价 (元)	30.12
总市值 (百万元)	12,301.38
流通市值 (百万元)	8,318.46
总股本 (百万股)	408.41
流通股本 (百万股)	276.18
近 3 月日均成交额 (百万元)	182.06

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

相关研究

- 《23 年营收保持增长, 持续推进先进封装布局——甬矽电子 (688362.SH) 公司动态点评》2024-04-29
- 《Q4 业绩创历史新高, 扩充客户群体进展顺利——甬矽电子 (688362.SH) 公司动态点评》2024-02-07

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。公司结合半导体封测领域前沿技术发展趋势，以及物联网、5G、AI、大数据等应用领域对集成电路芯片的封测需求，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。此外，公司于拟向不特定对象发行可转债募集资金总额不超过 12 亿，拟投入募集资金金额 9 亿元用于多维异构先进封装技术研发及产业化项目，通过实施该项目，公司将提升先进晶圆级封装领域的研发能力、加快技术储备产业化进度，全面增强公司扇外型封装（Fan-out）和 2.5D/3D 封装产品的量产能力，持续提升公司的核心竞争力。

上调盈利预测，上调至“买入”评级：公司从市场和自身产品线布局等多方面协同发力，在深耕现有业务，提升市场份额的同时，持续完善公司产品线布局，积极推进 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子等产线建设。随着市场需求的逐步复苏，以及产能建设项目的稳步推进，叠加大客户群体拓展顺利，公司营收有望保持高速增长，盈利能力有望持续显著改善。我们看好下游景气度逐渐回升，公司产能逐步释放，稼动率持续提升，故上调盈利预测，同时上调至“买入”评级。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 0.80 亿元、1.89 亿元、3.50 亿元，EPS 分别为 0.20 元、0.46 元、0.86 元，24-26 年 PE 分别为 151X、65X、35X。

风险提示：下游需求不及预期、产能扩张不及预期、客户拓展不及预期，产品研发失败风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1785	2999	4106	4809	5485
现金	986	1965	2820	3370	3905
应收票据及应收账款	337	503	591	783	804
其他应收款	6	24	19	33	27
预付账款	4	2	6	4	8
存货	321	358	524	472	594
其他流动资产	132	147	147	147	147
非流动资产	6536	9332	11715	13123	14345
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3045	3905	5698	6793	7726
无形资产	90	90	89	88	84
其他非流动资产	3401	5337	5928	6242	6535
资产总计	8321	12331	15822	17932	19830
流动负债	2297	2513	6179	8611	10754
短期借款	754	330	4202	5895	8276
应付票据及应付账款	640	1362	917	1591	1258
其他流动负债	903	821	1060	1125	1220
非流动负债	3079	5820	5557	5037	4409
长期借款	1084	3567	3304	2784	2156
其他非流动负债	1994	2253	2253	2253	2253
负债合计	5376	8333	11736	13648	15163
少数股东权益	391	1549	1556	1576	1622
股本	408	408	408	408	408
资本公积	1737	1768	1768	1768	1768
留存收益	410	273	355	543	892
归属母公司股东权益	2554	2449	2530	2709	3045
负债和股东权益	8321	12331	15822	17932	19830

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	900	1071	41	1615	1089
净利润	137	-135	88	209	397
折旧摊销	434	511	437	592	726
财务费用	122	161	179	304	417
投资损失	0	-4	-1	-1	-1
营运资金变动	166	500	-680	495	-467
其他经营现金流	40	39	17	15	18
投资活动现金流	-1832	-3176	-2820	-1999	-1946
资本支出	1801	3203	2821	2000	1948
长期投资	-30	34	0	0	0
其他投资现金流	-1	-8	1	2	2
筹资活动现金流	1499	2575	-239	-758	-991
短期借款	-330	-424	3872	1693	2381
长期借款	321	2483	-263	-520	-629
普通股增加	60	0	0	0	0
资本公积增加	983	31	0	0	0
其他筹资现金流	466	485	-3848	-1931	-2744
现金净增加额	567	465	-3018	-1142	-1847

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2177	2391	3430	4100	4750
营业成本	1700	2058	2675	3022	3235
营业税金及附加	5	6	8	9	11
销售费用	23	30	43	47	56
管理费用	139	238	264	304	373
研发费用	122	145	197	227	272
财务费用	122	161	179	304	417
资产和信用减值损失	-2	-19	-17	-16	-18
其他收益	105	81	55	66	77
公允价值变动收益	-13	14	0	0	0
投资净收益	0	4	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	156	-167	103	239	446
营业外收入	0	0	1	1	1
营业外支出	19	1	8	9	9
利润总额	137	-168	96	230	437
所得税	0	-33	8	21	40
净利润	137	-135	88	209	397
少数股东损益	-1	-42	7	20	47
归属母公司净利润	138	-93	81	189	350
EBITDA	685	483	730	1154	1582
EPS (元/股)	0.34	-0.23	0.20	0.46	0.86

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	6.0	9.8	43.5	19.5	15.9
营业利润 (%)	-57.0	-207.3	161.4	132.3	86.8
归属母公司净利润 (%)	-57.0	-167.5	187.1	132.8	84.8
获利能力					
毛利率 (%)	21.9	13.9	22.0	26.3	31.9
净利率 (%)	6.3	-5.7	2.6	5.1	8.4
ROE (%)	4.7	-3.4	2.2	4.9	8.5
ROIC (%)	4.6	-0.3	2.4	4.0	5.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.6	67.6	74.2	76.1	76.5
净负债比率 (%)	63.6	77.3	148.0	157.4	172.1
流动比率	0.8	1.2	0.7	0.6	0.5
速动比率	0.6	1.0	0.6	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	6.0	5.8	6.4	6.1	6.1
应付账款周转率	2.8	2.1	2.3	2.4	2.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	-0.23	0.20	0.46	0.86
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.20	2.62	0.10	3.95	2.67
每股净资产 (最新摊薄)	6.25	6.00	6.19	6.63	7.46
估值比率					
P/E	88.9	-131.7	151.2	64.9	35.1
P/B	4.8	5.0	4.9	4.5	4.0
EV/EBITDA	21.2	35.0	27.2	17.9	13.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深300指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编：100044

传真：86-10-88366686