

# 甬矽电子 (688362.SH)

## 公司快报

### 24 业绩预计扭亏为盈，持续布局多维异构封装

#### 投资要点

◆ 行业景气度回升/产品线持续丰富，预计 24 归母净利润扭亏为盈。2024 年内，全球半导体行业呈现温和复苏态势，集成电路行业整体景气度有所回升，下游需求复苏带动公司产能利用率提升。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的产能爬坡，公司营业收入规模快速增长，规模效应逐步显现，毛利率有所回升。（1）**营收/业绩方面**，根据公司业绩预告披露，2024 年公司预计实现营收在 35 亿元至 37 亿元之间，同比增长在 46.39%至 54.76%之间；预计实现归母净利润 0.55 亿元至 0.75 亿元之间。2024Q4 年公司预计实现营收在 9.48 亿元至 11.48 亿元之间，同比增长在 24.74%至 51.05%之间，环比增长在 2.82%至 24.51%之间；预计实现归母净利润 0.13 亿元至 0.33 亿元之间。在客户端，公司已成为国内众多 SoC 类客户的第一供应商，伴随客户一同成长，另外公司在台系客户方面不断推进，持续贡献营收；24Q3 单季度毛利率环比下滑，主要是前期投入的设备在三季度转固，使得当期折旧增加，营收规模环比增幅低于转固速度，对毛利有一定影响。（2）**产线建设方面**，公司在晶圆级封装和汽车电子等领域的产品线持续丰富，二期重点打造的“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更好的品质控制，持续贡献营收。（3）**客户拓展方面**，公司已形成以细分领域龙头设计公司为核心的客户群，公司作为国内众多 SoC 类客户的第一供应商，伴随客户一同成长，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、欧美客户和国内 HPC、汽车电子领域的客户群体，目前已经取得一定进展。（4）**稼动率方面**，根据公司 2024-11-20 投资者调研纪要披露，公司 WB、QFN、SiP 等成熟产线的稼动率一直处于相对饱满的状态，二期新投的晶圆级封测产品线包括 Bumping、WLP 等处于产能爬坡阶段，第四季度稼动率将进一步提升。展望 2025 年，随着新产线的产能的释放和客户端的拓展，公司预计营收整体仍然会保持不错的增长态势，随着营收的增长，规模效应进一步体现。

◆ **AI 带动算力芯片需求激增，间接带动 2.5D/3D 封装，公司已完成初步布局。**Chiplet 方案是将大型系统级单芯片划分为多个功能相同或者不同的小晶粒，每颗晶粒都可以选择与其性能相适应的晶圆制程，再通过多维异构封装技术实现晶粒之间互联，在降低成本的同时获得更高的集成度。因此，多维异构封装技术是实现 Chiplet 的技术基石，其主要包括硅通孔技术 (TSV)、扇外型封装 (Fan-Out)、2.5D/3D 封装等核心技术。在高算力芯片领域，采用多维异构封装技术的 Chiplet 方案具有显著优势：首先，Chiplet 缩小了单颗晶粒的面积，提升了整体良率、降低成本，同时降低了高算力芯片对先进晶圆制程的依赖；其次，采用 Chiplet 方案的算力芯片升级时可只升级核心晶粒，非核心部分沿用上一代设计，大幅缩短芯片开发周期；最后，Chiplet 可以采用同质扩展的方式，通过对计算核心“堆料”的方式，迅速突破芯片面积限制，达到更高算力。根据 Yole 统计数据，受益于人工智能和大模型应用对高算力芯片需求的爆发，2.5D/3D 封装将成为先进封装增速最快的领域，其市场规模预计从 2022 年的 94 亿美元增长至 2028 年的 225 亿美元，复合年

电子 | 集成电路 III

**增持(维持)**

投资评级

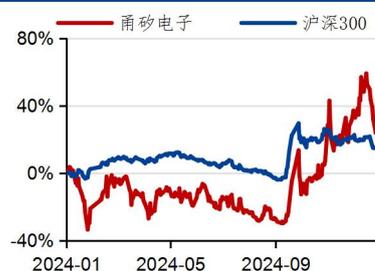
股价(2025-01-10)

33.77 元

#### 交易数据

总市值 (百万元)	13,792.09
流通市值 (百万元)	9,407.56
总股本 (百万股)	408.41
流通股本 (百万股)	278.58
12 个月价格区间	35.78/16.86

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.56	68.71	25.77
绝对收益	5.14	64.73	39.03

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：前三季度业绩同比扭亏为盈，持续布局尖端先进封装-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2024.11.4

甬矽电子：预计 24Q2 营收创季度新高，Bumping/CP 为新增长点-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2024.7.17

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



均增长率（CAGR）约为 15.66%。

◆ **投资建议：**根据公司营运节奏，我们调整原有业绩。预计 2024 年至 2026 年营业收入分别为 36.69/45.62/54.24 亿元，增速分别为 53.5%/24.3%/18.9%；归母净利润分别为 0.64/2.02/3.27 亿元，增速分别为 168.4%/217.1%/61.4%。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”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	3,669	4,562	5,424
YoY(%)	6.0	9.8	53.5	24.3	18.9
归母净利润(百万元)	138	-93	64	202	327
YoY(%)	-57.1	-167.6	168.4	217.1	61.4
毛利率(%)	21.9	13.9	20.4	23.5	24.8
EPS(摊薄/元)	0.34	-0.23	0.16	0.50	0.80
ROE(%)	4.7	-3.4	1.7	5.2	8.0
P/E(倍)	99.8	-147.7	216.0	68.1	42.2
P/B(倍)	5.4	5.6	5.5	5.1	4.6
净利率(%)	6.3	-3.9	1.7	4.4	6.0

数据来源：聚源、华金证券研究所

快报 2024.4.23

## 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
<b>流动资产</b>	1785	2999	3006	3051	3397	<b>营业收入</b>	2177	2391	3669	4562	5424
现金	986	1965	1467	1369	1537	营业成本	1700	2058	2919	3490	4081
应收票据及应收账款	337	503	785	816	853	营业税金及附加	5	6	9	10	13
预付账款	4	2	7	4	9	营业费用	23	30	36	47	54
存货	321	358	588	681	830	管理费用	139	238	247	297	348
其他流动资产	138	171	158	181	168	研发费用	122	145	186	256	292
<b>非流动资产</b>	6534	9332	11151	12239	13327	财务费用	122	161	183	200	213
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-2	-19	-10	-11	-12
固定资产	3045	3905	5078	5733	6387	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	1	1	1
其他非流动资产	3399	5337	5985	6418	6856	<b>营业利润</b>	156	-167	82	255	417
<b>资产总计</b>	8319	12331	14158	15290	16725	营业外收入	0	0	1	1	1
<b>流动负债</b>	2297	2513	4678	6178	7887	营业外支出	19	1	8	9	9
短期借款	754	330	2115	3163	4586	<b>利润总额</b>	137	-168	75	246	408
应付票据及应付账款	640	1362	1477	1918	2052	所得税	0	-33	6	23	38
其他流动负债	903	821	1086	1097	1249	<b>税后利润</b>	137	-135	69	224	370
<b>非流动负债</b>	3077	5820	5412	4831	4200	少数股东损益	-1	-42	5	21	44
长期借款	1084	3567	3159	2578	1947	<b>归属母公司净利润</b>	138	-93	64	202	327
其他非流动负债	1993	2253	2253	2253	2253	EBITDA	659	540	622	983	1299
<b>负债合计</b>	5374	8333	10090	11010	12087						
少数股东权益	391	1549	1554	1575	1619	<b>主要财务比率</b>					
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	<b>成长能力</b>					
留存收益	409	273	337	539	864	营业收入(%)	6.0	9.8	53.5	24.3	18.9
归属母公司股东权益	2554	2449	2513	2705	3018	营业利润(%)	-57.0	-207.3	149.1	210.0	63.7
<b>负债和股东权益</b>	8319	12331	14158	15290	16725	归属于母公司净利润(%)	-57.1	-167.6	168.4	217.1	61.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	21.9	13.9	20.4	23.5	24.8
						净利率(%)	6.3	-3.9	1.7	4.4	6.0
						ROE(%)	4.7	-3.4	1.7	5.2	8.0
						ROIC(%)	3.2	0.3	1.8	3.6	4.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	64.6	67.6	71.3	72.0	72.3
						流动比率	0.8	1.2	0.6	0.5	0.4
						速动比率	0.6	1.0	0.5	0.4	0.3
						<b>营运能力</b>					
						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	5.7	5.7	6.5
						应付账款周转率	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1
						<b>估值比率</b>					
						P/E	99.8	-147.7	216.0	68.1	42.2
						P/B	5.4	5.6	5.5	5.1	4.6
						EV/EBITDA	26.7	37.3	35.6	23.2	18.1

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 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](http://www.huajinsec.cn)