

2023 年 07 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中高端先进封装树优势，产能扩张持续推进

—甬矽电子（688362.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2023-07-16

当前股价（元）	34.79
总市值（亿元）	142
总股本（百万股）	408
流通股本（百万股）	48
52 周价格范围（元）	21.79-46.5
日均成交额（百万元）	190.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 受半导体行业下行周期影响，业绩短期承压

公司 2022 年实现营业收入 21.77 亿元，同比增长 5.96%；实现归母净利润为 1.38 亿元，同比减少 57.11%；22 年毛利率为 21.91%，同比下降 10.35pct；净利率为 6.30%，同比下降 9.38pct。受半导体行业下行周期影响，产品毛利率有所下滑，同时公司人员规模扩大、贷款增加等因素导致期间费用有所增长，影响利润表现。当前公司主要毛利来自系统级封装产品，贡献占比过半。

2023 年 Q1 公司实现营收 4.25 亿元，同比-26.85%，环比-8.18%；归母净利润-0.50 亿元，同比-170.04%，环比+26.49%；扣非净利润-0.69 亿元，同比-211.12%，环比+3.79%，毛利率 8.39%，环比-3.3pct，同比-18.18pct，净利率-13.60%，同比-25.86pct，环比+1.29pct。业务端来看，2022 年公司四大产品品类—系统级封装产品（SiP）、扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）、高密度细间距凸点倒装产品（FC 类）和微机电系统传感器（MEMS）营收占比分别为 56.86%/29.32%/13.55%/0.25%，对应的毛利率分别为 24.13%/12.01%/31.54%/17.00%。费用端来看，2022 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率，分别为 1.07%/ 6.36%/ 5.62%/5.59%。

■ 聚焦中高端封装业务，技术储备深厚

当前公司全部产品基本均为 QFN/DFN、Hybrid-BGA、WB-LGA、WB-BGA、FC-LGA 等中高端先进封装形式，并在系统级封装（SiP）、高密度细间距凸点倒装产品（FC 类产品）、大尺寸/细间距扁平无引脚封装产品（QFN/DFN）等先进封装领域具有较为突出的工艺优势和技术先进性。公司在技术研发和产品开发布局上，非常注重与先进晶圆工艺制程发展相匹配，并且以客户和市场需求为导向为目标，保持先进封装技术的先进性和竞争优势，技术储备深厚。

■ 产能扩张稳步推进，远期成长能力显现

公司积极结合半导体封测领域前沿技术发展趋势，以及 AI，AIOT、5G 通信、大数据等应用领域对集成电路芯片的封测需求，陆续完成了 FC 和焊线类芯片的系统级混合封装、5nm 晶圆倒装等技术的开发，并成功实现稳定量产。此外，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，并布局开发 Fan-in/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。

公司将稳步推进二期项目扩产，合理规划资本开支，积极推动 Bumping 产业化项目量产及客户群导入，扩大 FC 类等先进封装产能，随着微电子高端集成电路 IC 封装测试二期项目的逐步实施和投产，公司产能规模将得到增加，有助于提升公司服务客户的能力。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 24.89、29.25、35.98 亿元，EPS 分别为 0.4、0.68、1.04 元，当前股价对应 PE 分别为 87、51、34 倍，我们看好公司在先进封装领域的优势以及远期成长性，给予“买入”评级。

■ 风险提示

下游复苏不及预期；行业竞争加剧；国际贸易冲突加剧；核心技术研发不成功；项目扩产进度不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	2,177	2,489	2,925	3,598
增长率（%）	6.0%	14.3%	17.5%	23.0%
归母净利润（百万元）	138	163	277	422
增长率（%）	-57.1%	17.8%	70.3%	52.3%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.40	0.68	1.04
ROE（%）	4.7%	5.3%	8.5%	11.9%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：				
现金及现金等价物	986	1,050	1,189	1,389
应收款	343	409	481	591
存货	321	335	394	484
其他流动资产	135	116	133	160
流动资产合计	1,785	1,910	2,197	2,625
非流动资产：				
金融类资产	16	16	16	16
固定资产	3,045	3,100	3,120	3,146
在建工程	1,575	1,536	1,538	1,570
无形资产	90	100	111	114
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	1,825	1,825	1,825	1,825
非流动资产合计	6,534	6,561	6,593	6,654
资产总计	8,319	8,471	8,790	9,279
流动负债：				
短期借款	754	754	754	754
应付账款、票据	640	671	787	968
其他流动负债	863	863	863	863
流动负债合计	2,297	2,335	2,460	2,654
非流动负债：				
长期借款	1,084	1,084	1,084	1,084
其他非流动负债	1,993	1,993	1,993	1,993
非流动负债合计	3,077	3,077	3,077	3,077
负债合计	5,374	5,412	5,537	5,731
所有者权益				
股本	408	408	408	408
股东权益	2,945	3,059	3,253	3,548
负债和所有者权益	8,319	8,471	8,790	9,279

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	137	163	277	422
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	434	309	315	318
公允价值变动	-13	-13	-13	-13
营运资金变动	343	-24	-22	-34
经营活动现金净流量	900	435	556	692
投资活动现金净流量	-1832	-17	-22	-58
筹资活动现金净流量	996	-49	-83	-127
现金流量净额	63	369	451	507

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,177	2,489	2,925	3,598
营业成本	1,700	1,878	2,204	2,711
营业税金及附加	5	5	6	7
销售费用	23	27	32	40
管理费用	139	149	146	144
财务费用	122	57	56	56
研发费用	122	199	175	180
费用合计	406	433	410	419
资产减值损失	2	-1	-3	-5
公允价值变动	-13	-13	-13	-13
投资收益	0	0	0	0
营业利润	156	179	299	450
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	19	10	10	10
利润总额	137	169	289	440
所得税费用	0	7	12	18
净利润	137	163	277	422
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	138	163	277	422

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	6.0%	14.3%	17.5%	23.0%
归母净利润增长率	-57.1%	17.8%	70.3%	52.3%
盈利能力				
毛利率	21.9%	24.6%	24.6%	24.7%
四项费用/营收	18.6%	17.4%	14.0%	11.6%
净利率	6.3%	6.5%	9.5%	11.7%
ROE	4.7%	5.3%	8.5%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	64.6%	63.9%	63.0%	61.8%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	6.4	6.1	6.1	6.1
存货周转率	5.3	5.6	5.6	5.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.34	0.40	0.68	1.04
P/E	102.7	87.2	51.2	33.6
P/S	6.5	5.7	4.8	3.9
P/B	5.6	5.3	5.0	4.5

■ 电子组介绍

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。

■ 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。