

甬矽电子 (688362.SH)

聚焦中高端先进封装业务，产能扩张稳步推进

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,055	2,177	2,548	3,060	3,617
增长率 yoy (%)	174.7	6.0	17.1	20.1	18.2
归母净利润(百万元)	322	138	164	291	423
增长率 yoy (%)	1056.4	-57.1	19.0	76.8	45.5
ROE (%)	23.5	4.7	5.3	8.7	11.3
EPS 最新摊薄 (元)	0.79	0.34	0.40	0.71	1.04
P/E (倍)	47.1	109.8	92.3	52.2	35.8
P/B (倍)	11.0	5.9	5.7	5.1	4.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 21.77 亿元, 同比增长 5.96%; 归母净利润 1.38 亿元, 同比下降 57.11%; 扣非净利润 0.59 亿元, 同比下降 79.82%。2023 年 Q1 实现营收 4.25 亿元, 同比下降 26.85%, 环比下降 8.18%; 归母净利润 -0.50 亿元, 同比下降 170.04%, 环比回升 26.49%; 扣非净利润 -0.69 亿元, 同比下降 211.12%, 环比回升 3.79%。

订单承压静待需求回暖, Q1 净利润环比改善: 2022 年, 公司通过加强新品导入力度, 持续优化客户结构, 实现营收稳定增长。受半导体行业需求波动影响, 产品毛利率有所下滑, 同时人员规模扩大、贷款增加等因素导致期间费用有所增长, 影响利润表现。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。23 年 Q1 毛利率为 8.39%, 同比下降 18.18pct, 环比下降 3.30pct; 净利率为 -13.60%, 同比下降 25.86pct, 环比提升 1.29pct。费用方面, Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.92%/11.81%/6.62%/5.99%, 同比变动分别为 0.84/6.88/1.65/1.23pct。23 年 Q1, 公司 1-3 月单月营收呈环比回升趋势, 但终端市场需求有待复苏, 公司整体订单仍较为疲软, Q1 营收同比下滑。受 1 月份春节假期、订单整体下滑等影响, 整体产能利用率同比有所下滑, 但固定资产折旧、人员等支出较为刚性, 使得整体毛利率承压; 此外, 公司二期项目有序推进, 人员规模持续扩大, 人员支出及二期筹建费用增加, 致使管理费用同比增长 75.06%, 综合导致 Q1 业绩出现亏损。

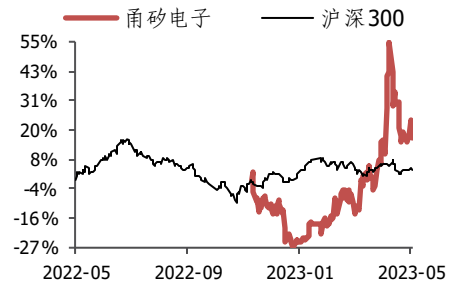
加码布局先进封装领域, 推进二期项目扩产: 公司聚焦中高端先进封装业务, 陆续完成了倒装和焊线类芯片的系统级混合封装技术、5 纳米晶圆倒装技术等技术的开发, 并成功实现稳定量产。公司已掌握系统级封装电磁屏蔽 (EMI Shielding) 技术、芯片表面金属凸点 (Bumping) 技术, 并积极开发 Fan-in/Fan-out、2.5D/3D 等晶圆级封装技术、高密度系统级封装技术、大尺寸 FC-BGA 封装技术等, 为公司未来业绩可持续发展积累了较为深厚的技术储备。此外, 公司积极推进 Bumping 产业化项目量产及客户群导入, 扩大 FC 类等先进封装产能, 随着微电子高端集成电路 IC 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较可观的增长, 有望突破业绩成长天花板。

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 5 月 9 日收盘价 (元)	34.94
总市值 (百万元)	14,243.64
流通市值 (百万元)	1,592.74
总股本 (百万股)	407.66
流通股本 (百万股)	45.59
近 3 月日均成交额 (百万元)	249.39

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

积极开拓车电、工规产品线，股权激励彰显发展信心：公司积极发展车规、工规产品线，将其作为长期战略市场，拓展公司产品应用领域。2022年，公司完成了应用于5G通讯的高密度射频模组PAMiF的量产，及完成DiFEM和PAMiD封装工艺开发；双面模组(HD DSSiP)封装技术的开发；汽车电子应用的高清图像Sensor封装工艺开发等，积极开拓汽车电子的QFP等新产品线。目前公司已通过车规体系认证，并为部分客户量产。随着公司产品应用领域的逐步丰富和完善，有望为公司营收打造新的增长点。公司近期发布2023年限制性股票激励计划草案，拟授予274名激励对象(占员工总数的9.18%)440.00万股限制性股票(占总股本的1.08%)；授予价格为12.66元/股。本次激励计划设置考核指标，在23/24/25年定比22年营业收入增长率超过25%/50%/100%。公司本次激励计划有利于调动员工积极性，绑定核心团队利益，有效防止人才流失，考核目标具有一定挑战性，彰显了公司长期发展的信心。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为集成电路封装和测试方案开发、不同种类集成电路芯片的封装加工和成品测试服务，以及与集成电路封装和测试相关的配套服务。公司主要产品包括高密度细间距凸点倒装产品(FC类产品)、系统级封装产品(SiP)、扁平无引脚封装产品(QFN/DFN)、微机电系统传感器(MEMS)。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、晶圆级封装、FC-BGA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，公司营收、净利润有望恢复稳定增长。预计公司2023-2025年归母净利润分别为1.64亿元、2.91亿元、4.23亿元，EPS分别为0.40、0.71、1.04元，PE分别为92X、52X、36X。

风险提示：汇率波动风险；下游需求不及预期；新品导入不及预期；产能扩张不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	983	1785	1315	1715	1773
现金	295	986	510	612	723
应收票据及应收账款	396	337	443	536	594
其他应收款	10	6	15	9	20
预付账款	1	4	0	4	0
存货	279	321	280	454	353
其他流动资产	2	132	67	99	83
非流动资产	3649	6534	6892	8420	9380
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3077	3045	4259	5318	6431
无形资产	89	90	100	105	111
其他非流动资产	482	3399	2533	2997	2838
资产总计	4632	8319	8206	10135	11153
流动负债	2218	2297	2968	4287	5228
短期借款	1084	754	1392	3097	3175
应付票据及应付账款	563	640	943	748	1240
其他流动负债	571	903	633	441	813
非流动负债	1041	3077	2172	2507	2181
长期借款	763	1084	1036	942	831
其他非流动负债	279	1993	1136	1564	1350
负债合计	3259	5374	5140	6793	7409
少数股东权益	0	391	391	390	388
股本	348	408	408	408	408
资本公积	754	1737	1737	1737	1737
留存收益	271	409	556	806	1150
归属母公司股东权益	1373	2554	2675	2952	3356
负债和股东权益	4632	8319	8206	10135	11153

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	819	900	851	-74	1738
净利润	322	137	164	290	421
折旧摊销	262	434	161	216	272
财务费用	71	122	66	136	172
投资损失	0	0	-0	0	0
营运资金变动	64	166	446	-737	853
其他经营现金流	99	40	15	21	21
投资活动现金流	-2200	-1832	-537	-1743	-1242
资本支出	2207	1801	2163	923	1642
长期投资	0	-30	0	0	0
其他投资现金流	7	-1	1626	-820	400
筹资活动现金流	1453	1499	-1265	132	-422
短期借款	884	-330	639	1705	78
长期借款	274	321	-48	-94	-111
普通股增加	0	60	0	0	0
资本公积增加	17	983	0	0	0
其他筹资现金流	278	466	-1855	-1479	-389
现金净增加额	71	567	-950	-1685	75

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2055	2177	2548	3060	3617
营业成本	1392	1700	1975	2249	2561
营业税金及附加	4	5	6	7	8
销售费用	22	23	32	35	42
管理费用	117	139	177	194	237
研发费用	97	122	143	163	199
财务费用	71	122	66	136	172
资产和信用减值损失	-15	-2	-11	-15	-13
其他收益	23	105	47	58	70
公允价值变动收益	0	-13	-4	-6	-8
投资净收益	0	-0	0	-0	-0
资产处置收益	1	0	0	1	0
营业利润	362	156	181	315	448
营业外收入	2	0	1	1	1
营业外支出	9	19	10	12	14
利润总额	356	137	172	304	435
所得税	34	0	8	14	13
净利润	322	137	164	290	421
少数股东损益	0	-1	-0	-1	-2
归属母公司净利润	322	138	164	291	423
EBITDA	695	685	423	683	917
EPS (元/股)	0.79	0.34	0.40	0.71	1.04

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	174.7	6.0	17.1	20.1	18.2
营业利润 (%)	1068.7	-57.0	15.9	74.5	42.0
归属母公司净利润 (%)	1056.4	-57.1	19.0	76.8	45.5
获利能力					
毛利率 (%)	32.3	21.9	22.5	26.5	29.2
净利率 (%)	15.7	6.3	6.4	9.5	11.6
ROE (%)	23.5	4.7	5.3	8.7	11.3
ROIC (%)	10.2	4.6	4.4	5.9	7.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.4	64.6	62.6	67.0	66.4
净负债比率 (%)	157.2	63.6	80.0	120.5	104.6
流动比率	0.4	0.8	0.4	0.4	0.3
速动比率	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.4	6.0	6.7	6.4	6.5
应付账款周转率	2.2	2.8	2.5	2.7	2.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.79	0.34	0.40	0.71	1.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.01	2.21	2.09	-0.18	4.26
每股净资产 (最新摊薄)	3.37	6.26	6.56	7.24	8.23
估值比率					
P/E	47.1	109.8	92.3	52.2	35.8
P/B	11.0	5.9	5.7	5.1	4.5
EV/EBITDA	24.9	25.4	42.6	28.7	21.2

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 5 月 9 日收盘价

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		

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