

气派科技 (688216)

证券研究报告

2024年09月19日

2024H1 营收增长 26.61%，封装技术持续突破，功率器件产能大增

事件：公司发布 2024 年半年度报告。2024H1，公司实现营业收入 3.13 亿元，同比增长 26.61%；实现归母净利润 -0.41 亿元，同比减亏 41.53%；实现扣非净利润-0.47 亿元，同比减亏 44.06%。2024Q2，公司实现营业收入 1.90 亿元，同比增长 25.20%；实现归母净利润-0.19 亿元，同比减亏 45.55%；实现扣非净利润-0.23 亿元，同比减亏 49.77%。

点评：消费电子需求回暖驱动营收增长，封测行业重压致 2024 上半年净利润仍为负。1) 2024H1 营业收入增长主要系：2024 年上半年，经过产业周期性波动的影响，消费类电子终端产品需求提升，笔记本、智能手机、智能电视等消费电子市场需求和出货量逐步恢复。公司产品主要集中在消费电子芯片领域，订单也逐步恢复，封装测试产量 50.80 亿只，同比增加 24.09%，销量 49.58 亿只，同比增长 26.69%。2) 2024H1 净利润为负主要系：由于封测行业是重资产行业，固定资产比重大，因此属于固定成本的固定资产折旧也相对较高，占主营业务成本比重较大，受行业周期的影响，封测需求低迷，且市场竞争激烈，封测价格下跌后尚未完全恢复。

2024H1 经营活动产生的现金流量净额转为正。24H1 公司净现金流为 0.09 亿元，同比增长 113.41%，其中，经营活动产生的现金流量净额由上年同期的 -0.01 亿元，增长至 0.37 亿元。2024H1 经营活动产生的现金流量净额转为正主要系 2024 年上半年内销售商品、提供劳务收到的现金有所增加所致。

公司技术创新引领，封装技术突破，多领域产品批量供货，铜夹互联技术达行业前沿。公司以客户需求为导向，对封装技术、封装形式进行持续研发，并将新技术应用到公司封装测试产品中。公司高度重视研发创新工作，注重自主封装设计技术研发创新。1) 5G 基站 GaN 射频功放塑封封装技术方面，2024 年公司 5G 基站用射频功放塑封封装产品通过了 2024 年广东省省级制造业单项冠军遴选。2) 高密度大矩阵集成电路封装技术方面，24H1 公司在 DIP、SOP、TSSOP 上成功应用了高密度大矩阵集成电路封装技术，目前 DIP、SOP、TSSOP 均已大批量生产。3) 封装结构定制化设计技术方面，24H1 公司新增 4 家定制化开发意向的客户。4) MEMS 封装技术方面，24H1 公司的 MEMS 封测技术整体达行业先进水平，封测产品广泛应用于笔记本、手机、助听器消费电子领域，数字和模拟 MEMS 麦克风都已大批量供货，信噪比 70dB 产品已小批量供货。公司 MEMS 封装技术产品可以满足 TWS 耳机降噪要求高的场合，可以满足手机、音箱、笔记本等对产品性能有特殊要求的应用场景。3D MEMS 器件已批量供货。5) 基于铜夹互联的大功率硅芯片封装技术方面，24H1 公司立项了“低压大电流功率器件铜片夹扣键合技术研发及产业化”项目，开发基于工业标准 PDFN 封装的 MOSFET 器件封装平台和封装技术，技术指标可以达到行业先进水平。目前已完成铜夹技术封装产线全线设备调试。

2024H1 研发投入增 11.88%，晶圆测试与封装技术突破，功率器件产能大增。2024H1 公司研发投入 0.25 亿元，同比增长 11.88%，占营业收入比例 8.11%。研发成果：1) 晶圆测试方面，24H1，公司引入专业的晶圆测试管理和技术团队，增加气派芯竞注册资本，加大对晶圆测试设备的投资，将形成 100 台套的测试产能，晶圆测试产能增加至每年 80 万片，进一步提升了公司的封装测试一站式服务平台的软硬件设施。气派芯竞完成晶圆测试 14,540 片，同比增长 192.03%。2024 年上半年，完成了第三代半导体、MCU、Nor-Flash、LDO 等产品系列的测试开发和量产，完成激光修调工艺技术和 OTP 测试技术的开发。2) 集成电路封装测试方面，2024 年上半年，完成了 DIP、SOP、TSSOP 系列的高密度大矩阵封装技术的开发，扩大了高密度大矩阵产品的应用，完成了 SOT89 系列的高密度大矩阵封装技术的设计和前期论证，完成了自定义封装 CPC8z 和 Qipai5 的开发及量产。3) 功率器件封装测试方面，24H1 公司持续在功率器件封测产线进行投入，增加功率器件封测产能，上半年产量 5,669.99 万只，同比增长 134.25%，销量 4,755.88 万只，同比增长 133.51%。2024 年上半年，公司完成 TO252、TO220、TO263、TO247、PDFN33 等产品的开发，完成 PDFN56 的设计开发，立项了“第三代功率半导体碳化硅芯片塑封封装研发项目”，开发出了基于工业标准的 TO-247 封装的 SIC MOSFET 器件封装平台和封装技术，技术指标可以达到行业先进水平。

气派科技核心团队强，入选“东莞市产业工人队伍建设改革典型企业”。该公司多数高级管理人员及部分核心技术人员拥有多年的集成电路技术研发或管理经验，具备国际领先企业的行业视野或国内一流企业的从业经验，是一支经验丰富、结构合理、优势互补的核心团队，为持续提升公司核心竞争力、设计新产品、开发新工艺提供强有力的人力资源支持。2024 年 4 月公司成立“技能大师工作室”，技能大师工作室是东莞市持续推进“三项工程”，深化“技能人才之都”建设的一项重要工作。同时，东莞市推进产业工人队伍建设改革领导小组办公室关于选树第一批“东莞市产业工人队伍建设改革典型企业”的通报。其中，气派公司荣登榜单，成功入选第一批“东莞市产业工人队伍建设改革典型企业”名录。

投资建议：受产业周期性波动的影响，消费类电子终端产品需求不及预期，公司产品主要集中在消费电子芯片领域，我们下调盈利预测，预计 2024/2025 年公司归母净利润由 0.22/0.60 亿元下调至 -0.87/0.09 亿元，新增 2026 年归母净利润预测 0.47 亿元，维持公司“增持”评级。

风险提示：存货跌价损失、产品升级迭代风险、先进封装市场竞争力不及预期、下游需求不及预期、研发技术人员流失

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	增持 (维持评级)
当前价格	14.4 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	107.17
流通 A 股股本(百万股)	106.27
A 股总市值(百万元)	1,543.30
流通 A 股市值(百万元)	1,530.29
每股净资产(元)	6.62
资产负债率(%)	61.16
一年内最高/最低(元)	31.50/11.03

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com

李泓依 分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006
lihongyi@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《气派科技-半年报点评:23Q2 营收环比提升，周期复苏+第三代半导体封装产品出货有望助力业绩持续增长》 2023-09-04
- 《气派科技-季报点评:业绩符合预期，先进封装占比不断提高》 2021-10-28
- 《气派科技-首次覆盖报告:专注封装测试十余年，先进封装打开第二增长曲线》 2021-09-15

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	540.38	554.30	609.73	731.67	878.01
增长率(%)	(33.23)	2.58	10.00	20.00	20.00
EBITDA(百万元)	103.89	10.64	68.42	190.15	245.48
归属母公司净利润(百万元)	(58.56)	(130.97)	(87.40)	9.14	46.75
增长率(%)	(143.51)	123.64	33.26	(110.46)	411.38
EPS(元/股)	(0.55)	(1.22)	(0.82)	0.09	0.44
市盈率(P/E)	(26.35)	(11.78)	(17.66)	168.82	33.01
市净率(P/B)	1.74	2.07	2.30	2.28	2.16
市销率(P/S)	2.86	2.78	2.53	2.11	1.76
EV/EBITDA	27.46	309.10	26.80	11.27	7.75

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	153.15	43.18	48.78	58.53	70.24
应收票据及应收账款	147.53	180.28	159.27	268.54	244.83
预付账款	2.66	1.40	3.15	0.77	3.69
存货	113.08	103.10	120.56	98.63	138.81
其他	25.10	19.64	33.69	27.00	27.18
流动资产合计	441.52	347.59	365.46	453.48	484.75
长期股权投资	1.89	1.87	1.87	1.87	1.87
固定资产	1,084.14	1,134.71	1,195.43	1,271.73	1,323.38
在建工程	151.78	236.98	160.19	126.11	105.67
无形资产	36.26	39.56	37.45	35.33	33.22
其他	72.46	104.72	72.32	75.55	74.36
非流动资产合计	1,346.54	1,517.84	1,467.25	1,510.59	1,538.50
资产总计	1,788.06	1,865.43	1,832.71	1,964.07	2,023.25
短期借款	250.99	245.95	259.04	518.16	285.96
应付票据及应付账款	386.89	444.65	593.57	384.28	630.24
其他	70.89	106.37	82.80	91.43	92.54
流动负债合计	708.78	796.96	935.41	993.87	1,008.73
长期借款	107.84	199.81	139.49	199.13	200.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	78.27	117.27	84.20	93.25	98.24
非流动负债合计	186.11	317.08	223.69	292.38	298.24
负债合计	898.27	1,119.87	1,159.09	1,286.24	1,306.97
少数股东权益	0.30	0.26	1.79	1.65	1.15
股本	106.27	107.17	107.17	107.17	107.17
资本公积	522.39	526.52	524.62	524.62	524.62
留存收益	271.80	140.83	53.43	62.25	103.49
其他	(10.97)	(29.23)	(13.40)	(17.87)	(20.16)
股东权益合计	889.79	745.56	673.61	677.82	716.27
负债和股东权益总计	1,788.06	1,865.43	1,832.71	1,964.07	2,023.25
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	(58.56)	(131.00)	(87.40)	9.14	46.75
折旧摊销	124.61	139.45	148.18	159.89	170.91
财务费用	3.87	15.49	14.11	18.72	20.13
投资损失	(2.05)	0.24	(1.16)	(0.99)	(0.64)
营运资金变动	(112.12)	49.94	119.33	(276.06)	231.40
其它	(29.77)	(36.93)	1.87	(0.15)	(0.56)
经营活动现金流	(74.03)	37.19	194.93	(89.45)	467.99
资本支出	292.22	234.78	163.07	190.96	195.01
长期投资	1.89	(0.02)	0.00	0.00	0.00
其他	(463.08)	(449.37)	(292.07)	(389.96)	(394.37)
投资活动现金流	(168.97)	(214.61)	(129.00)	(199.01)	(199.36)
债权融资	313.65	88.21	(74.07)	303.00	(249.18)
股权融资	(10.97)	(13.22)	13.75	(4.78)	(7.74)
其他	(44.74)	4.50	0.00	(0.00)	(0.00)
筹资活动现金流	257.94	79.49	(60.32)	298.21	(256.92)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	14.94	(97.93)	5.60	9.76	11.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	540.38	554.30	609.73	731.67	878.01
营业成本	521.90	626.21	615.82	585.34	649.72
营业税金及附加	2.72	2.70	3.05	3.66	5.09
销售费用	12.20	13.65	7.32	14.63	17.56
管理费用	35.04	38.29	27.44	43.90	52.68
研发费用	51.00	46.96	37.19	54.88	79.02
财务费用	2.11	15.31	14.11	18.72	20.13
资产/信用减值损失	(12.44)	(3.67)	(0.58)	(0.53)	(0.69)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.16	0.00	0.00
投资净收益	2.05	(0.24)	1.16	0.99	0.64
其他	5.02	(26.89)	0.00	(0.00)	(0.00)
营业利润	(79.23)	(158.04)	(94.46)	11.01	53.75
营业外收入	0.59	0.29	0.30	0.39	0.32
营业外支出	0.41	2.40	1.06	1.29	1.58
利润总额	(79.05)	(160.15)	(95.22)	10.10	52.49
所得税	(20.49)	(29.15)	(9.52)	1.11	6.30
净利润	(58.56)	(131.00)	(85.70)	8.99	46.19
少数股东损益	(0.00)	(0.03)	1.71	(0.15)	(0.56)
归属于母公司净利润	(58.56)	(130.97)	(87.40)	9.14	46.75
每股收益 (元)	(0.55)	(1.22)	(0.82)	0.09	0.44
主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-33.23%	2.58%	10.00%	20.00%	20.00%
营业利润	-152.67%	99.47%	40.23%	-111.65%	388.40%
归属于母公司净利润	-143.51%	123.64%	33.26%	-110.46%	411.38%
获利能力					
毛利率	3.42%	-12.97%	-1.00%	20.00%	26.00%
净利率	-10.84%	-23.63%	-14.34%	1.25%	5.32%
ROE	-6.58%	-17.57%	-13.01%	1.35%	6.54%
ROIC	-9.05%	-11.33%	-6.77%	2.75%	5.10%
偿债能力					
资产负债率	50.24%	60.03%	63.24%	65.49%	64.60%
净负债率	23.96%	57.23%	53.61%	99.31%	60.36%
流动比率	0.62	0.43	0.39	0.46	0.48
速动比率	0.46	0.30	0.26	0.36	0.34
营运能力					
应收账款周转率	3.30	3.38	3.59	3.42	3.42
存货周转率	4.99	5.13	5.45	6.68	7.40
总资产周转率	0.30	0.30	0.33	0.39	0.44
每股指标 (元)					
每股收益	-0.55	-1.22	-0.82	0.09	0.44
每股经营现金流	-0.69	0.35	1.82	-0.83	4.37
每股净资产	8.30	6.95	6.27	6.31	6.67
估值比率					
市盈率	-26.35	-11.78	-17.66	168.82	33.01
市净率	1.74	2.07	2.30	2.28	2.16
EV/EBITDA	27.46	309.10	26.80	11.27	7.75
EV/EBIT	-167.47	-26.49	-22.99	70.80	25.51

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风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。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com