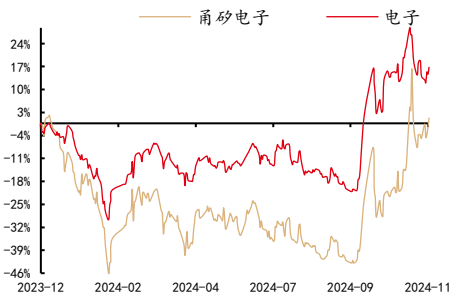


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	29.20
总股本/流通股本(亿股)	4.08 / 2.79
总市值/流通市值(亿元)	119 / 81
52周内最高/最低价	33.50 / 15.60
资产负债率(%)	67.6%
市盈率	-126.96
第一大股东	浙江甬顺芯电子有限公司

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com

甬矽电子(688362)

服务于中高端客户，聚焦先进封装

● 投资要点

**AI 助力 SoC 客户持续成长。**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。公司坚持服务于中高端客户，聚焦先进封装领域，坚持做有门槛的客户及有门槛的产品。公司目前已经形成以细分领域龙头设计公司为核心的客户群，公司现有以及潜在客户可以分成三类：现有的以大陆地区高成长 SoC 类设计公司为代表的核心客户群，公司作为这些客户的核心供应商，通过不断承接其新产品和提升市场份额，伴随其一同成长；海外特别是中国台湾地区的头部客户；除此之外，其他海外客户如欧美客户和国内 HPC、汽车电子领域的客户群的增长。综合来看，公司作为一家处于成长期的封测企业，将通过持续的研发投入，不断提升自身核心竞争力和客户服务能力。

**盈利能力逐步释放。**公司处于高速成长阶段，近两年整体投资规模较大，短期内确实对利润产生一定影响。从财务角度看，随着公司营收规模的增长，规模效应显现，公司毛利率会逐步上升，费用率会下降。公司目前管理费用率和财务费用率较高，主要是因为二期项目人才招聘多、贷款规模大，随着经营规模的扩大和融资渠道多元化，后续费用率会持续下降。得益于良好的客户结构和产品结构，公司目前整体毛利率仍然位于行业前列，相信随着产能爬坡和规模效应的逐渐体现，未来利润端也会逐渐体现。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 34/40/50 亿元，实现归母净利润分别为 0.8/2/3 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 149 倍、60 倍、39 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

业绩下滑或亏损的风险，产品未能及时升级迭代及研发失败的风险，原材料价格波动的风险，存货跌价风险，毛利率波动风险，市场竞争风险，行业波动及需求变化风险，全球经济波动的风险，产业政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2391	3422	4000	5001
增长率 (%)	9.82	43.11	16.91	25.02
EBITDA (百万元)	514.41	1169.57	1599.57	1980.81
归属母公司净利润 (百万元)	-93.39	80.24	200.38	303.60
增长率 (%)	-167.48	185.92	149.73	51.51
EPS (元/股)	-0.23	0.20	0.49	0.74
市盈率 (P/E)	-127.70	148.62	59.51	39.28
市净率 (P/B)	4.87	4.67	4.33	3.90
EV/EBITDA	28.97	15.67	11.55	9.18

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2391	3422	4000	5001	营业收入	9.8%	43.1%	16.9%	25.0%
营业成本	2058	2824	3221	3940	营业利润	-207.3%	139.1%	165.5%	83.0%
税金及附加	6	7	8	11	归属于母公司净利润	-167.5%	185.9%	149.7%	51.5%
销售费用	30	38	44	53	<b>获利能力</b>				
管理费用	238	267	295	345	毛利率	13.9%	17.5%	19.5%	21.2%
研发费用	145	203	220	285	净利率	-3.9%	2.3%	5.0%	6.1%
财务费用	161	132	177	183	ROE	-3.8%	3.1%	7.3%	9.9%
资产减值损失	-8	-13	-13	-13	ROIC	-0.2%	1.9%	3.3%	3.7%
<b>营业利润</b>	<b>-167</b>	<b>65</b>	<b>174</b>	<b>318</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	1	资产负债率	67.6%	70.8%	70.6%	70.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.19	0.68	0.64	0.72
<b>利润总额</b>	<b>-168</b>	<b>65</b>	<b>173</b>	<b>318</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-33	-8	-17	29	应收账款周转率	5.76	6.09	6.02	6.11
<b>净利润</b>	<b>-135</b>	<b>73</b>	<b>191</b>	<b>289</b>	存货周转率	6.07	6.46	5.96	6.35
归母净利润	-93	80	200	304	总资产周转率	0.23	0.26	0.28	0.33
<b>每股收益(元)</b>	<b>-0.23</b>	<b>0.20</b>	<b>0.49</b>	<b>0.74</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.23	0.20	0.49	0.74
货币资金	1965	1067	976	1363	每股净资产	6.00	6.25	6.74	7.48
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	503	626	714	936	PE	-127.70	148.62	59.51	39.28
预付款项	2	4	5	5	PB	4.87	4.67	4.33	3.90
存货	358	517	565	677	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2999</b>	<b>2381</b>	<b>2436</b>	<b>3172</b>	净利润	-135	73	191	289
固定资产	3905	6040	6722	7115	折旧和摊销	539	973	1249	1480
在建工程	2145	2272	2080	1946	营运资本变动	530	-186	134	235
无形资产	90	99	103	107	其他	138	199	230	232
<b>非流动资产合计</b>	<b>9332</b>	<b>11647</b>	<b>12136</b>	<b>12395</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1071</b>	<b>1059</b>	<b>1804</b>	<b>2236</b>
<b>资产总计</b>	<b>12331</b>	<b>14028</b>	<b>14572</b>	<b>15568</b>	资本开支	-3203	-3239	-1739	-1740
短期借款	330	730	730	730	其他	26	-29	2	4
应付票据及应付账款	1362	1358	1632	2166	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3176</b>	<b>-3268</b>	<b>-1737</b>	<b>-1736</b>
其他流动负债	821	1432	1461	1533	股权融资	1200	37	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2513</b>	<b>3519</b>	<b>3823</b>	<b>4429</b>	债务融资	2063	1274	50	100
其他	5820	6415	6465	6565	其他	-689	14	-209	-212
<b>非流动负债合计</b>	<b>5820</b>	<b>6415</b>	<b>6465</b>	<b>6565</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>2575</b>	<b>1325</b>	<b>-159</b>	<b>-112</b>
<b>负债合计</b>	<b>8333</b>	<b>9934</b>	<b>10287</b>	<b>10994</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>465</b>	<b>-898</b>	<b>-91</b>	<b>388</b>
股本	408	408	408	408					
资本公积金	1768	1804	1804	1804					
未分配利润	230	284	454	713					
少数股东权益	1549	1542	1532	1518					
其他	44	56	86	131					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3998</b>	<b>4094</b>	<b>4285</b>	<b>4574</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>12331</b>	<b>14028</b>	<b>14572</b>	<b>15568</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048