

电子

2025年04月24日

甬矽电子 (688362)

——持续布局先进封装，大客户及应用领域拓展取得重大突破

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年04月23日

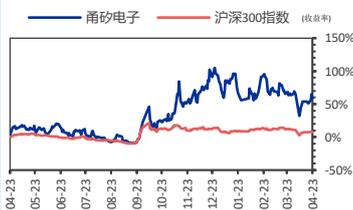
收盘价(元)	28.85
一年内最高/最低(元)	38.83/16.24
市净率	4.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8,037
上证指数/深证成指	3,296.36/9,935.80

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年03月31日

每股净资产(元)	6.19
资产负债率%	71.03
总股本/流通A股(百万)	408/279
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

袁航 A0230521100002
yuanhang@swsresearch.com
杨海晏 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

袁航
(8621)23297818x
yuanhang@swsresearch.com

事件：公司2024年实现营业收入36.09亿元，同比增长50.96%；归母净利润0.66亿元，同比增长171.02%，扣非净利润亏损0.25亿元。此外，公司公告2025年一季报，实现营业收入9.45亿元，同比增长30.12%；归母净利润0.25亿元，同比增长169.4%；扣非净利润亏损0.28亿元。年报业绩符合预告。

投资要点：

- **稼动率持续高位，盈利能力大幅修复。**根据年报，公司在客户端和产品端持续发力，稼动率整体保持相对饱和状态，得益于海外大客户突破及原有核心客户群高速增长，公司SIP产品实现收入15.9亿，YoY+27.3%，毛利率22.7%，YoY+3.47pcts；DFN/QFN产品实现收入12.62亿，YoY+68.56%，毛利率13.6%，YoY+8.34pcts；FC类产品实现收入5.7亿，YoY+55.83%，毛利率17.97%，YoY-3.57pcts；晶圆级封测产品实现收入1.06亿，YoY+603.85%，毛利率-46.72%，YoY+39.98pcts。随着营收增长，规模效应逐步显现，2024年公司整体毛利率达17.33%，YoY+3.42pcts；期间费用率方面，管理费用率由2023年的9.96%下降7.38%，财务费用率6.72%下降至5.53%，盈利能力显著改善。
- **持续加大研发投入，积极布局Fan-out及2.5D/3D封装等先进封装领域。**根据公告，公司持续加大研发投入，2024年研发投入金额达到2.17亿元，占营收比例为6%。公司通过实施Bumping项目已掌握RDL及凸点加工能力，并积极布局Fan-out及2.5D/3D封装工艺，相关产品线均已实现通线，目前正在与部分客户进行产品验证。
- **新客户及应用领域拓展取得突破。**根据公告，公司2024年共有19家客户销售额超过5000万元，其中14家客户销售额超过1亿元，前五大客户中新增两家中国台湾地区的行业龙头设计公司，同时积极拓展欧美客户群体，客户结构进一步优化。公司在汽车电子领域的产品在车载CIS、智能座舱、车载MCU、激光雷达等多个领域通过了终端车厂及Tier1厂商的认证；在射频通信领域，公司应用于5G射频领域的Pamid模组产品实现量产并通过终端客户认证，已经批量出货；AIoT领域，公司与原有核心AIoT客户群保持紧密合作，持续增加新品导入，部分核心客户份额进一步提升。
- **调整盈利预测，维持“买入”评级。**我们主要调整公司毛利率假设，25-26年归母净利润预测为2.04/2.94亿元（原2.27/4.02亿元），并增加27年预测3.75亿元，对应25-27年PE为58/40/31X，SW集成电路封测平均PE(TTM)约为80X，维持“买入”评级。
- **风险提示：先进封装订单不及预期；行业景气度不及预期；供应链风险。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,609	945	4,459	5,526	6,844
同比增长率(%)	51.0	30.1	23.5	23.9	23.9
归母净利润(百万元)	66	25	204	294	375
同比增长率(%)	-	-	207.6	43.9	27.6
每股收益(元/股)	0.16	0.06	0.50	0.72	0.92
毛利率(%)	17.3	14.2	18.9	19.3	19.4
ROE(%)	2.6	1.0	7.6	9.8	11.1
市盈率	178		58	40	31

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,391	3,609	4,459	5,526	6,844
其中: 营业收入	2,391	3,609	4,459	5,526	6,844
减: 营业成本	2,058	2,984	3,616	4,459	5,515
减: 税金及附加	6	7	9	11	13
主营业务利润	327	618	834	1,056	1,316
减: 销售费用	30	40	49	61	75
减: 管理费用	238	266	290	332	376
减: 研发费用	145	217	268	332	411
减: 财务费用	161	200	199	181	180
经营性利润	-247	-105	28	150	274
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-11	-13	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-8	-20	0	0	0
加: 投资收益及其他	85	158	130	100	100
营业利润	-167	20	158	251	373
加: 营业外净收入	-1	0	0	0	0
利润总额	-168	21	158	251	373
减: 所得税	-33	-19	-16	-13	19
净利润	-135	40	174	264	355
少数股东损益	-42	-27	-30	-30	-20
归属于母公司所有者的净利润	-93	66	204	294	375

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。