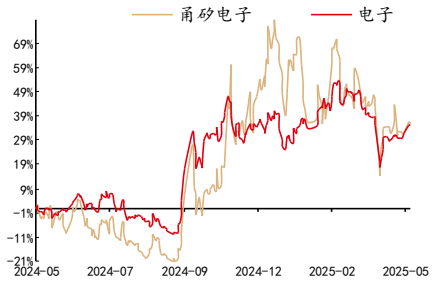
股票投资评级

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）	28.30
总股本/流通股本（亿股）	4.08 / 2.79
总市值/流通市值（亿元）	116 / 79
52 周内最高/最低价	37.28 / 16.49
资产负债率(%)	70.4%
市盈率	176.88
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
分析师：翟一梦
SAC 登记编号：S1340525040003
Email：zhaiyimeng@cnpsec.com

甬矽电子(688362)

盈利能力显著改善

- **事件**

4 月 23 日，公司披露 2024 年年度报告及 2025 年第一季度报告。

2024 年，公司实现营收 36.09 亿元，同比+50.96%；实现归母净利润 6,632.75 万元，同比增长 15,971.54 万元；扣非归母净利润为-2,531.26 万元，同比增长 13,659.71 万元。

2025Q1，公司实现营收 9.45 亿元，同比+30.12%；实现归母净利润 2,460.23 万元，同比增长 6,005.27 万元。

- **投资要点**

规模效应逐渐体现，盈利能力显著改善。得益于海外大客户突破及原有核心客户群高速成长，2024 年，公司实现营收 36.09 亿元，同比+50.96%，实现归母净利润 6,632.75 万元，较上年同期增长 15,971.54 万元，实现扭亏为盈。2024 年，公司共有 19 家客户销售额超过 5,000 万元，其中 14 家客户销售额超过 1 亿元，客户结构进一步优化；海外大客户取得较大突破，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。随着营收规模的增长，规模效应逐渐体现，整体毛利率回升，期间费用率下降明显，盈利能力显著改善，实现扭亏为盈。2024 年，公司整体毛利率达到 17.33%，较去年同比增长 3.42 个百分点；期间费用率方面，管理费用率由 2023 年的 9.96%下降至 7.38%，财务费用率由 6.72%下降至 5.53%，盈利能力得到显著改善。2025Q1，随着全球终端消费市场出现回暖，集成电路行业景气度明显回升、AI 应用场景不断涌现，得益于海外大客户突破及原有核心客户群高速成长，公司 2025Q1 实现营收 9.45 亿元，同比+30.12%。归母净利润方面，规模化效应致使期间费用率同比下降，降本增效初见成效，2025Q1 相比去年同期扭亏转盈，归母净利润较去年同期增加 6,005.27 万元。

聚焦中高端先进封测，有效客户群高速成长。公司坚持自身中高端先进封装业务定位，积极推动二期项目建设，扩大公司产能规模，提升对现有客户的服务能力；同时，公司积极布局先进封装和汽车电子领域，积极布局包括 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子等新的产品线。公司重点打造的“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力不断提升，有效客户群持续扩大，量产规模稳步爬升，贡献了新的营收增长点。2024 年，公司晶圆级封测产品贡献营收 1.06 亿元，同比+603.85%，预计 2025 年将持续保持增长。客户群及应用领域方面，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；同时，公司海外客户布局成效明显，在深耕中国台湾地区客户的基础上，积极拓展欧美客户群体。公司将通过市场端和产品端的不断优化，提升自身核心竞争力和盈利能力，争取进一步维持营收增长态势。

● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 45.52/56.91/68.60 亿元，分别实现归母净利润 2.02/3.55/4.61 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 57 倍、33 倍、25 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，客户集中度较高的风险，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3609	4552	5691	6860
增长率(%)	50.96	26.11	25.04	20.53
EBITDA（百万元）	1023.30	1543.91	1836.66	2112.29
归属母公司净利润（百万元）	66.33	202.44	354.84	461.22
增长率(%)	171.02	205.22	75.28	29.98
EPS(元/股)	0.16	0.50	0.87	1.13
市盈率（P/E）	174.26	57.09	32.57	25.06
市净率（P/B）	4.60	4.35	3.84	3.33
EV/EBITDA	18.57	11.11	9.54	8.19

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)	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表				
营业收入	3609	4552	5691	6860
营业成本	2984	3712	4604	5500
税金及附加	7	9	11	14
销售费用	40	50	60	69
管理费用	266	297	341	370
研发费用	217	273	330	391
财务费用	200	193	199	206
资产减值损失	-20	-15	-20	-20
营业利润	20	187	346	487
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	21	187	347	488
所得税	-19	7	24	49
净利润	40	180	323	439
归母净利润	66	202	355	461
每股收益（元）	0.16	0.50	0.87	1.13
资产负债表				
货币资金	1827	2070	1699	1911
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	765	951	1184	1420
预付款项	4	4	6	7
存货	367	536	590	727
流动资产合计	3055	3660	3600	4201
固定资产	5240	6246	6322	6275
在建工程	1989	1882	2582	3182
无形资产	141	142	141	139
非流动资产合计	10601	11502	12251	12773
资产总计	13655	15162	15851	16974
短期借款	835	935	935	935
应付票据及应付账款	1449	2130	2439	3035
其他流动负债	1657	1748	1806	1893
流动负债合计	3942	4813	5180	5863
其他	5677	6191	6191	6191
非流动负债合计	5677	6191	6191	6191
负债合计	9618	11004	11371	12054
股本	408	408	408	408
资本公积金	1813	1813	1813	1813
未分配利润	288	460	762	1154
少数股东权益	1526	1504	1471	1449
其他	1	-27	26	96
所有者权益合计	4037	4158	4481	4920
负债和所有者权益总计	13655	15162	15851	16974

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	51.0%	26.1%	25.0%	20.5%
营业利润	112.1%	827.2%	85.3%	40.7%
归属于母公司净利润	171.0%	205.2%	75.3%	30.0%
获利能力				
毛利率	17.3%	18.5%	19.1%	19.8%
净利率	1.8%	4.4%	6.2%	6.7%
ROE	2.6%	7.6%	11.8%	13.3%
ROIC	3.8%	3.1%	4.2%	5.0%
偿债能力				
资产负债率	70.4%	72.6%	71.7%	71.0%
流动比率	0.77	0.76	0.70	0.72
营运能力				
应收账款周转率	5.72	5.34	5.36	5.30
存货周转率	8.23	8.22	8.18	8.35
总资产周转率	0.28	0.32	0.37	0.42
每股指标（元）				
每股收益	0.16	0.50	0.87	1.13
每股净资产	6.15	6.50	7.37	8.50
估值比率				
PE	174.26	57.09	32.57	25.06
PB	4.60	4.35	3.84	3.33
现金流量表				
净利润	40	180	323	439
折旧和摊销	803	1164	1291	1418
营运资本变动	544	384	25	265
其他	249	251	266	267
经营活动现金流净额	1636	1979	1905	2389
资本开支	-2363	-2040	-2040	-1940
其他	-15	-22	4	3
投资活动现金流净额	-2378	-2062	-2036	-1937
股权融资	9	0	0	0
债务融资	936	613	0	0
其他	-295	-287	-240	-240
筹资活动现金流净额	650	326	-240	-240
现金及现金等价物净增加额	-103	243	-371	212

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