

甬矽电子(688362)

报告日期: 2025年08月25日

产能持续释放, 带动收入增长

——甬矽电子点评报告

投资要点

□ 25H2 收入有望持续增长

25H1, 公司营收为 20.1 亿元, yoy+23.4%; 归母净利润为 0.3 亿元, yoy+150.5%; 净利率为 0.29%, yoy+0.66pct。主要得益于下游景气度回升, 海外大客户突破及原有核心客户群高速增长, 规模效应带动盈利改善。随着公司晶圆级封装、汽车电子等产品线持续丰富, “Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力形成, 二期项目产能逐步释放, 下游客户群及应用领域不断扩大, 中国台湾地区头部 IC 设计公司拓展取得重要突破, 25H2 收入有望保持增长。

□ 先进封装能力突破, 产品客户互相成就

公司以中高端封装产品销售为主, 在射频前端芯片、AP 类 SoC、触控 IC、WiFi 芯、蓝牙芯片、MCU 等产品封测领域, 市场口碑和客户认可度逐步提升。截至 25H1, 公司有 13 家客户销售额超过 5000 万元, 其中 4 家销售额过亿。公司还通过实施 Bumping 已掌握 RDL 及凸点加工能力, 并积极布局扇出式封装及 2.5D 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。未来, 随着国内先进制程良率改善及产能释放, 公司作为后道核心封测厂商之一, 产品结构及客户结构有望进一步改善。

□ 多产品多领域布局, 打造多元业务增长极

汽车: 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。**射频通信:** 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:** 与原有核心 AIoT 客户群保持紧密合作, 持续增加新品导入, 部分核心客户份额有所提升; 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。随着 AI 手机、AIPC、AI 眼镜等产品推动市场需求增长, 公司市场份额有望进一步提升。

□ 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 45.1/56.8/70.6 亿元, 同比增速为 25.0%/26.0%/24.2%; 归母净利润为 1.6/3.2/4.6 亿元, 同比增速为 148.4%/92.8%/43.3%, 当前股价对应 PE 为 101/53/37 倍, EPS 为 0.40/0.78/1.11 元。考虑公司积极布局扇出式封装及 2.5D/3D 封装等先进封装领域; 与晶晨半导体、翱捷科技、恒玄科技、富瀚微、星宸科技等原有客户群合作深化, 积极拓展新客户。后续随着产能持续释放, 公司有望核心受益 AI 加速驱动先进封装发展及自主可控大趋势, 故维持“买入”评级。

□ 风险提示

先进封装技术及客户进展不及预期、产能释放及爬坡不及预期、需求下滑、市场竞争加剧、贸易摩擦等。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3609.18	4509.88	5681.57	7058.17
(+/-) (%)	50.96%	24.96%	25.98%	24.23%
归母净利润	66.33	164.76	317.62	455.09
(+/-) (%)	-	148.41%	92.77%	43.28%
每股收益(元)	0.16	0.40	0.78	1.11
P/E	251.91	101.41	52.61	36.72

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 王凌涛

执业证书号: S1230523120008

wanglingtao@stocke.com.cn

分析师: 褚旭

执业证书号: S1230523110002

chuxu@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥40.79
总市值(百万元)	16,708.64
总股本(百万股)	409.63

股票走势图



相关报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3055	3351	3718	4047
现金	1827	1827	1827	1827
交易性金融资产	0	5	2	2
应收账款	765	952	1173	1444
其它应收款	40	0	56	9
预付账款	4	5	6	7
存货	367	456	554	671
其他	51	105	101	86
非流动资产	10601	11347	12272	13276
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5240	6034	6948	7763
无形资产	141	150	170	183
在建工程	1989	1751	1521	1297
其他	3231	3412	3633	4033
资产总计	13655	14698	15990	17322
流动负债	3942	5031	5954	6795
短期借款	835	1913	2125	2440
应付款项	1449	1882	2484	2808
预收账款	0	0	0	0
其他	1657	1236	1345	1547
非流动负债	5677	5441	5508	5543
长期借款	3161	3161	3161	3161
其他	2516	2281	2347	2383
负债合计	9618	10472	11462	12339
少数股东权益	1526	1499	1484	1484
归属母公司股东权益	2511	2727	3044	3500
负债和股东权益	13655	14698	15990	17322

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1636	548	1137	1016
净利润	40	137	302	455
折旧摊销	758	422	498	578
财务费用	200	178	225	270
投资损失	0	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	211	64	414	208
其它	427	(254)	(300)	(494)
投资活动现金流	(2378)	(992)	(1197)	(1182)
资本支出	(1178)	(921)	(1122)	(1109)
长期投资	0	0	0	0
其他	(1200)	(71)	(75)	(72)
筹资活动现金流	650	444	60	166
短期借款	506	1078	212	315
长期借款	(406)	0	0	0
其他	551	(633)	(153)	(149)
现金净增加额	(93)	0	(0)	0

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3609	4510	5682	7058
营业成本	2984	3704	4500	5451
营业税金及附加	7	10	12	15
营业费用	40	45	57	71
管理费用	266	293	369	459
研发费用	217	272	342	425
财务费用	200	178	225	270
资产减值损失	33	3	28	20
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1
其他经营收益	157	120	139	129
营业利润	20	124	288	479
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	21	125	288	479
所得税	(19)	(12)	(14)	24
净利润	40	137	302	455
少数股东损益	(27)	(27)	(15)	0
归属母公司净利润	66	165	318	455
EBITDA	889	723	1002	1316
EPS (最新摊薄)	0.16	0.40	0.78	1.11

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	50.96%	24.96%	25.98%	24.23%
营业利润	-	517.26%	131.20%	66.37%
归属母公司净利润	-	148.41%	92.77%	43.28%
获利能力				
毛利率	17.33%	17.87%	20.79%	22.78%
净利率	1.09%	3.04%	5.32%	6.45%
ROE	1.65%	3.99%	7.26%	9.57%
ROIC	2.61%	3.18%	4.82%	5.90%
偿债能力				
资产负债率	70.44%	71.25%	71.68%	71.23%
净负债比率	56.30%	57.17%	54.71%	54.36%
流动比率	0.77	0.67	0.62	0.60
速动比率	0.68	0.58	0.53	0.50
营运能力				
总资产周转率	0.28	0.32	0.37	0.42
应收账款周转率	5.72	5.28	5.31	5.27
应付账款周转率	2.20	2.32	2.11	2.13
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.40	0.78	1.11
每股经营现金	3.99	1.34	2.78	2.48
每股净资产	6.15	6.66	7.43	8.54
估值比率				
P/E	251.91	101.41	52.61	36.72
P/B	6.63	6.13	5.49	4.77
EV/EBITDA	23.10	33.27	24.26	18.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>