

2025 年 08 月 31 日

甬矽电子（688362.SH）

客户结构优化&先进封装驱动业绩增长，规模效应显现

投资要点

- ◆ **行业整体景气度回升&新客户拓展取得突破，规模效应逐渐体现。**得益于海外大客户突破及原有核心客户群高速增长，2025H1 公司实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 23.37%，实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 150.45%；公司共有 13 家客户销售额超过 5,000 万元，其中 4 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，前五大客户中两家中国台湾地区行业龙头设计公司的订单持续增长。随着营收规模增长，规模效应逐渐体现，期间费用率下降明显，盈利能力显著提升。2025H1，公司整体毛利率达到 15.61%，其中 2025Q2 单季度毛利率达到 16.87%，环比增加 2.68pcts；期间费用率方面，管理费用率由 2024H1 的 8.00%下降至 6.61%，财务费用率由 6.07%下降至 5.15%，规模效应逐渐体现。研发方面，2025H1 研发投入金额达到 1.42 亿元，占营业收入比例为 7.07%，同比增长 51.28%；公司新增申请发明专利 26 项，实用新型专利 35 项，软件著作权 1 项；新增获得授权的发明专利 33 项，实用新型专利 58 项，软件著作权 2 项。公司通过实施 Bumping 项目已掌握 RDL 及凸点加工能力，并积极布局扇出式封装（Fan-out）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。
- ◆ **“Bumping+CP+FC+FT”一站式交付能力不断提升，打造多个业务增长极。**公司重点打造的“Bumping+CP+FC+FT”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，贡献新的营收增长点。2025H1，公司晶圆级封测产品贡献营业收入 0.85 亿元，同比增长 150.80%，预计 2025H2 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。通过多产品线及多领域布局，公司已经形成了多个业务增长极，为持续发展奠定坚实基础。
- ◆ **推进多维异构先进封装技术研发及产业化项目，提升核心竞争力。**多维异构先进封装技术研发及产业化项目总投资额为 14.64 亿元，计划建设期为 36 个月。项目建成后，公司将开展“晶圆级重构封装技术（RWLP）”、“多层布线连接技术（HCOS-OR）”、“高铜柱连接技术（HCOS-OT）”、“硅通孔连接板互联技术（HCOS-SI/AI）”等方向的研究及产业化，并在完全达产后形成封测 Fan-out 系列和 2.5D/3D 系列等多维异构先进封装产品 9 万片/年的生产能力。该项目的实施将进一步深化公司在先进封装领域的业务布局，持续提升公司核心竞争力。预计本项目达产年（T+84）营业收入 12.39 亿元元，净利润 3.96 亿元。
- ◆ **投资建议：**我们预计 2025-2027 年，公司营业收入分别为 45.24/55.73/67.06 亿元，增速分别为 25.3%/23.2%/20.3%；归母净利润分别为 1.67/3.42/4.85 亿元，增速分别为 152.1%/104.8%/41.6%。考虑到甬矽电子“Bumping+CP+FC+FT”的一站式

公司快报

电子 | 集成电路III

增持(维持)

投资评级

股价(2025-08-29)37.08 元

交易数据

总市值（百万元）	15,188.93
流通市值（百万元）	10,374.65
总股本（百万股）	409.63
流通股本（百万股）	279.79
12 个月价格区间	39.01/16.86

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.32	26.01	61.74
绝对收益	23.64	43.11	97.13

分析师

熊军

SAC 执业证书编号：S0910525050001

xiongjun@huajinsc.cn

分析师

宋鹏

SAC 执业证书编号：S0910525040001

songpeng@huajinsc.cn

相关报告

甬矽电子：24 业绩预计扭亏为盈，持续布局多维异构封装-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2025.1.12

甬矽电子：前三季度业绩同比扭亏为盈，持续布局尖端先进封装-华金证券-电子-甬矽电子-公司快报 2024.11.4

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，叠加中国台湾地区头部 IC 设计客户收入持续增长&local for local 供应链趋势下客户持续拓展，盈利能力有望改善，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**下游终端需求不及预期；行业与市场波动风险；国际贸易摩擦风险；新技术、新工艺、新产品无法如期产业化风险；主要原材料供应及价格变动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,391	3,609	4,524	5,573	6,706
YoY(%)	9.8	51.0	25.3	23.2	20.3
归母净利润(百万元)	-93	66	167	342	485
YoY(%)	-167.6	171.0	152.1	104.8	41.6
毛利率(%)	13.9	17.3	18.0	19.0	20.6
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.16	0.41	0.84	1.18
ROE(%)	-3.4	1.0	3.6	6.8	8.6
P/E(倍)	-159.0	223.9	88.8	43.4	30.6
P/B(倍)	6.1	5.9	5.5	4.9	4.3
净利率(%)	-3.9	1.8	3.7	6.1	7.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2999	3055	3315	3742	3989
现金	1965	1827	1809	1950	2068
应收票据及应收账款	503	765	944	1114	1231
预付账款	2	4	5	6	7
存货	358	367	448	552	584
其他流动资产	171	91	109	120	100
非流动资产	9332	10601	11608	12758	13662
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3905	5240	5815	6489	6868
无形资产	90	141	139	135	127
其他非流动资产	5337	5220	5653	6133	6666
资产总计	12331	13655	14923	16500	17652
流动负债	2513	3942	5724	7403	8684
短期借款	330	835	2753	4102	4893
应付票据及应付账款	1362	1449	1895	2287	2615
其他流动负债	821	1657	1076	1014	1176
非流动负债	5820	5677	5009	4610	4071
长期借款	3567	3161	2668	2225	1679
其他非流动负债	2253	2516	2341	2385	2392
负债合计	8333	9618	10732	12013	12755
少数股东权益	1549	1526	1512	1476	1414
股本	408	408	410	410	410
资本公积	1768	1813	1813	1813	1813
留存收益	273	340	481	757	1162
归属母公司股东权益	2449	2511	2679	3011	3482
负债和股东权益	12331	13655	14923	16500	17652

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1071	1636	1365	1500	2096
净利润	-135	40	153	306	423
折旧摊销	511	758	785	969	1164
财务费用	161	200	167	177	203
投资损失	-4	0	-1	-1	-1
营运资金变动	500	504	248	56	310
其他经营现金流	39	134	13	-8	-3
投资活动现金流	-3176	-2378	-1801	-2112	-2063
筹资活动现金流	2575	650	-1499	-595	-707

每股指标(元)

每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.16	0.41	0.84	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	2.62	3.99	3.33	3.66	5.12
每股净资产(最新摊薄)	5.98	6.13	6.54	7.35	8.50

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2391	3609	4524	5573	6706
营业成本	2058	2984	3707	4513	5324
营业税金及附加	6	7	9	12	14
营业费用	30	40	43	47	53
管理费用	238	266	305	352	437
研发费用	145	217	262	334	402
财务费用	161	200	167	177	203
资产减值损失	-19	-33	-13	-13	-15
公允价值变动收益	14	0	2	3	3
投资净收益	4	0	1	1	1
营业利润	-167	20	138	257	334
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	1	7	7	4
利润总额	-168	21	132	251	331
所得税	-33	-19	-21	-56	-92
税后利润	-135	40	153	306	423
少数股东损益	-42	-27	-14	-36	-62
归属母公司净利润	-93	66	167	342	485
EBITDA	540	983	1067	1452	1772

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.8	51.0	25.3	23.2	20.3
营业利润(%)	-207.3	112.1	585.4	86.0	30.1
归属于母公司净利润(%)	-167.6	171.0	152.1	104.8	41.6
获利能力					
毛利率(%)	13.9	17.3	18.0	19.0	20.6
净利率(%)	-3.9	1.8	3.7	6.1	7.2
ROE(%)	-3.4	1.0	3.6	6.8	8.6
ROIC(%)	0.3	4.2	2.9	4.8	5.9
偿债能力					
资产负债率(%)	67.6	70.4	71.9	72.8	72.3
流动比率	1.2	0.8	0.6	0.5	0.5
速动比率	1.0	0.7	0.5	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	5.7	5.7	5.3	5.4	5.7
应付账款周转率	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2
估值比率					
P/E	-159.0	223.9	88.8	43.4	30.6
P/B	6.1	5.9	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	39.2	22.8	21.6	16.4	13.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

熊军、宋鹏声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn