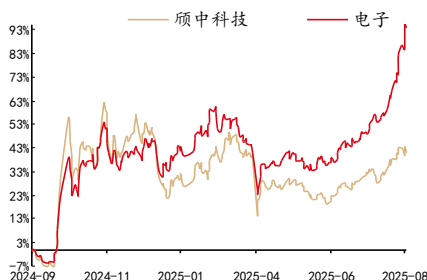




股票投资评级

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)	12.40
总股本/流通股本(亿股)	11.89 / 3.66
总市值/流通市值(亿元)	147 / 45
52周内最高/最低价	14.44 / 8.30
资产负债率(%)	14.1%
市盈率	47.69
第一大股东	合肥中邮科技控股有限公司

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

中邮科技(688352)

稳中求进，发力非显业务开辟新增长点

● 事件

8月21日，公司发布2025年半年度报告：1) 2025H1实现营收9.96亿元，同比+6.63%；实现归母净利润9,919.14万元，同比-38.78%。2) 单Q2来看，公司实现营收5.21亿元，同比+6.32%；实现归母净利润6,974.30万元，同比-18.27%。

● 投资要点

聚焦主业，稳中求进。公司顺应市场发展趋势，坚持以客户和市场为导向，不断加强自身在先进封装测试领域的核心能力，持续提升技术水平、扩大产品应用、降低生产成本，提高日常运营效率，积极应对宏观经济波动带来的挑战，保持了较强的市场竞争力。2025H1，公司实现营收9.96亿元，同比+6.63%，其中主营业务收入9.81亿元，同比+7.53%；实现归母净利润9,919.14万元，同比-38.78%。单Q2来看，公司实现营收5.21亿元，同比+6.32%；实现归母净利润6,974.30万元，同比-18.27%；销售毛利率31.27%，环比+7.6pcts。展望2025H2，显示芯片封测业务方面，显示产业转移效应持续发酵，尤其大尺寸COF和TDDI COG，叠加国补延续，赛事等因素，第三季度需求快速拉升，第四季度预期可再增量；小尺寸TDDI维修与品牌预期有所增加；AMOLED渗透率持续提高。

发力非显业务开辟新增长点。公司积极加快技术升级，并布局未来产能。公司拟发行不超过8.5亿元的可转债，用于高脚数微尺寸凸块封装及测试项目、苏州中邮先进功率及倒装芯片封测技术改造项目。其中，苏州中邮先进功率及倒装芯片封测技术改造项目将助力公司进一步完善半导体全制程封测技术体系。该项目针对功率器件及电源管理芯片(PMIC)散热和封装技术发展趋势，建置正面金属化工艺(FSM)&晶圆减薄与背面金属化(BGBM)的制程，加大对功率器件及电源管理芯片(PMIC)的市场覆盖。2025年7月，公司FC(倒装芯片)封测制程项目正式进入量产阶段，标志着公司在先进封测领域的技术实力已跃升至新的高度。非显示芯片封测业务方面，Cu bump 2025年第二季度也有所增长，下半年预计亦逐季增量；DPS虽2025年上半年稼动率不佳，但预计下半年会有所回升，整体维持审慎乐观的预期。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入22.73/26.30/30.43亿元，分别实现归母净利润3.55/4.19/4.95亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求不及预期；产业转移进度不及预期；研发进展不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1959	2273	2630	3043
增长率(%)	20.26	16.03	15.69	15.71
EBITDA（百万元）	732.17	914.44	1063.69	1224.70
归属母公司净利润（百万元）	313.28	354.82	418.94	494.57
增长率(%)	-15.71	13.26	18.07	18.05
EPS(元/股)	0.26	0.30	0.35	0.42
市盈率（P/E）	47.06	41.55	35.19	29.81
市净率（P/B）	2.46	2.40	2.30	2.19
EV/EBITDA	18.97	15.52	13.33	11.33

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	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1959	2273	2630	3043	营业收入	20.3%	16.0%	15.7%	15.7%
营业成本	1347	1575	1817	2094	营业利润	-12.2%	9.0%	18.9%	18.8%
税金及附加	16	23	26	30	归属于母公司净利润	-15.7%	13.3%	18.1%	18.1%
销售费用	15	17	19	22	获利能力				
管理费用	118	132	150	169	毛利率	31.3%	30.7%	30.9%	31.2%
研发费用	155	177	200	225	净利率	16.0%	15.6%	15.9%	16.3%
财务费用	-22	-6	-8	-8	ROE	5.2%	5.8%	6.5%	7.4%
资产减值损失	-21	-10	-10	-10	ROIC	4.5%	5.4%	6.1%	6.9%
营业利润	371	405	481	571	偿债能力				
营业外收入	0	2	2	2	资产负债率	14.1%	16.4%	15.4%	16.6%
营业外支出	2	2	2	3	流动比率	3.30	2.44	2.49	2.50
利润总额	369	404	481	571	营运能力				
所得税	56	49	62	76	应收账款周转率	10.61	10.48	10.50	10.53
净利润	313	355	419	495	存货周转率	3.07	3.03	3.02	3.07
归母净利润	313	355	419	495	总资产周转率	0.28	0.32	0.35	0.39
每股收益(元)	0.26	0.30	0.35	0.42	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.30	0.35	0.42
货币资金	984	958	915	1217	每股净资产	5.05	5.16	5.39	5.66
交易性金融资产	517	517	517	517	估值比率				
应收票据及应收账款	201	233	268	310	PE	47.06	41.55	35.19	29.81
预付款项	3	5	5	6	PB	2.46	2.40	2.30	2.19
存货	468	571	631	731	现金流量表				
流动资产合计	2355	2472	2538	2996	净利润	313	355	419	495
固定资产	3146	3475	3703	3825	折旧和摊销	392	516	591	662
在建工程	387	306	249	174	营运资本变动	-34	116	-114	12
无形资产	162	156	150	144	其他	19	13	14	11
非流动资产合计	4636	4865	5028	5071	经营活动现金流净额	690	1000	910	1179
资产总计	6991	7337	7567	8067	资本开支	-1082	-754	-754	-704
短期借款	136	151	151	151	其他	-365	20	9	10
应付票据及应付账款	315	555	532	675	投资活动现金流净额	-1447	-735	-745	-693
其他流动负债	262	307	337	372	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	713	1013	1020	1199	债务融资	-207	-50	-50	0
其他	275	193	143	143	其他	-197	-239	-158	-183
非流动负债合计	275	193	143	143	筹资活动现金流净额	-404	-289	-208	-183
负债合计	988	1206	1163	1342	现金及现金等价物净增加额	-1160	-24	-44	302
股本	1189	1189	1189	1189					
资本公积金	3534	3534	3534	3534					
未分配利润	1245	1421	1630	1877					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	35	-12	51	125					
所有者权益合计	6003	6131	6404	6725					
负债和所有者权益总计	6991	7337	7567	8067					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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