

甬矽电子（688362.SH）

先进封装驱动业绩增长，多领域布局打开成长空间

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,391	3,609	4,553	5,691	6,886
增长率 yoy（%）	9.8	51.0	26.2	25.0	21.0
归母净利润（百万元）	-93	66	162	334	471
增长率 yoy（%）	-167.5	171.0	144.9	105.4	41.1
ROE（%）	-3.4	1.0	3.5	6.7	8.4
EPS 最新摊薄（元）	-0.23	0.16	0.40	0.81	1.15
P/E（倍）	-152.2	214.3	87.5	42.6	30.2
P/B（倍）	5.8	5.7	5.3	4.7	4.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2025 年半年报，25H1 公司实现营收 20.10 亿元，同比+23.37%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比+150.45%；实现扣非净利润-0.43 亿元，同比-177.14%。其中单季度 Q2 实现营收 10.65 亿元，同比+17.93%，环比+12.62%；实现归母净利润 0.06 亿元，同比-87.98%，环比-76.76%；实现扣非净利润-0.15 亿元，同比-149.18%，环比+46.66%。

行业景气度持续回升，25H1 营收稳健增长：2025 年上半年，全球终端消费市场回暖及 AI 应用爆发驱动半导体行业景气度显著回升。公司作为中高端先进封测企业，紧抓行业机遇，通过强化客户需求响应、加速新产品导入、优化供应链效率，持续提升竞争力。受益于海外大客户放量及核心客户群成长，公司稼动率维持饱和状态，客户端与产品端协同发力，为业绩增长提供强劲动能。同时，2025 年上半年公司整体毛利率为 15.61%，同比-2.40pcts；净利率为 0.29%，同比+0.66pcts。费用方面，2025 年上半年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 0.96%/6.61%/7.07%/5.15%，同比变动分别为 -0.15/-1.39/+1.3/-0.92pcts。

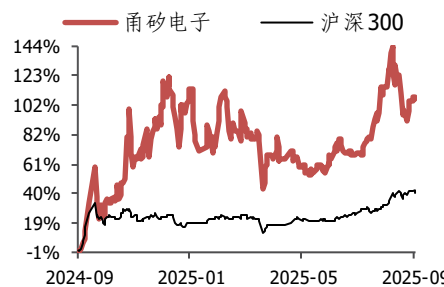
客户结构持续优化，产品矩阵全面突破：2025 年上半年，公司通过积极开发新客户、拓展新产品线等方式提升自身竞争力和盈利能力。1) 公司共有 13 家客户销售额超过 5,000 万元，其中 4 家客户销售额超过 1 亿元，客户结构进一步优化；海外大客户取得较大突破，前五大客户中两家中国台湾地区行业龙头设计公司的订单持续增长；2) 在汽车电子领域，公司产品在车载 CIS、智能座舱、车载 MCU、激光雷达等多个领域通过了终端车厂及 Tier1 厂商的认证；3) 在射频通信领域，公司应用于 5G 射频领域的 Pamid 模组产品实现量产并通过终端客户认证，已经批量出货；4) AIoT 领域，公司与原有核心 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；5) 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。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 9 月 18 日收盘价（元）	34.70
总市值（百万元）	14,214.02
流通市值（百万元）	9,708.75
总股本（百万股）	409.63
流通股本（百万股）	279.79
近 3 月日均成交额（百万元）	420.96

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulalan@cgws.com

相关研究

1、《盈利水平显著回升，募资加码异构先进封装—甬矽电子（688362.SH）公司动态点评》2024-11-14

先进封装市场加速扩张，半导体行业需求持续回暖：据 Yole 数据显示，2025 年全球先进封装市场预计总营收为 569 亿美元，同比增长 9.6%；市场预计将在 2028 年达到 786 亿美元规模，2022—2028 年间年化复合增速达 10.05%，相比同期整体封装市场和传统封装市场，先进封装市场的增长更为显著，先进封装技术正逐渐成为封装市场增长的重要驱动力。根据美国半导体行业协会（SIA）预估，预计下半年全球将延续同比增长态势。世界半导体贸易统计组织（WSTS）也预测，2025 全年预期上调至 7,280 亿美元，年增长率达 15.4%，较原预测提升 4 个百分点。公司一方面积极推动包括中国台湾地区、欧洲地区等头部设计企业的进一步合作，不断提升自身竞争力和市场份额；另一方面，公司将扎实稳健推进 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、2.5D 等新产品线，持续提升自身工艺能力和客户服务能力，预期 2025 年下半年公司营业收入将持续保持增长。

维持“买入”评级：受益全球先进封装市场高速增长，公司通过"Bumping+CP+FC+FT"一站式能力及 Fan-out/2.5D 工艺布局切入高端赛道；汽车电子及 5G 射频模组通过终端认证并量产，驱动客户结构优化，叠加行业景气度回升，稼动率维持高位，盈利能力有望持续提升。预计 2025-2027 年，分别实现归母净利润 1.62/3.34/4.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.40/0.81/1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 88X/43X/30X。

风险提示：汇率波动风险、下游需求恢复不及预期、技术革新风险、市场竞争风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2999	3055	2455	3034	4106
现金	1965	1827	1138	1138	2195
应收票据及应收账款	503	765	693	1241	1076
其他应收款	24	40	41	60	62
预付账款	2	4	5	6	7
存货	358	367	520	536	712
其他流动资产	147	51	57	53	54
非流动资产	9332	10601	12460	14471	16537
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	3905	5240	6626	8163	9633
无形资产	90	141	139	135	127
其他非流动资产	5337	5220	5695	6172	6777
资产总计	12331	13655	14915	17506	20643
流动负债	2513	3942	5231	7757	10791
短期借款	330	835	2210	4361	6893
应付票据及应付账款	1362	1449	2011	2256	2588
其他流动负债	821	1657	1009	1140	1310
非流动负债	5820	5677	5483	5237	4912
长期借款	3567	3161	2967	2721	2396
其他非流动负债	2253	2516	2516	2516	2516
负债合计	8333	9618	10714	12993	15703
少数股东权益	1549	1526	1512	1477	1417
股本	408	408	408	408	408
资本公积	1768	1813	1813	1813	1813
留存收益	273	340	477	746	1139
归属母公司股东权益	2449	2511	2689	3035	3522
负债和股东权益	12331	13655	14915	17506	20643

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	1477	1143	2303
净利润	-135	40	148	298	411
折旧摊销	511	758	649	858	1091
财务费用	161	200	157	297	422
投资损失	-4	0	-1	-1	-1
营运资金变动	500	504	492	-352	333
其他经营现金流	39	134	32	43	47
投资活动现金流	-3176	-2378	-2513	-2864	-3153
资本支出	3203	2364	2509	2869	3157
长期投资	34	-20	0	0	0
其他投资现金流	-8	6	-4	5	4
筹资活动现金流	2575	650	-1223	-342	-696
短期借款	-424	506	1375	2151	2532
长期借款	2483	-406	-194	-246	-325
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	31	45	0	0	0
其他筹资现金流	485	505	-2404	-2246	-2903
现金净增加额	465	-103	-2258	-2063	-1546

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2391	3609	4553	5691	6886
营业成本	2058	2984	3650	4344	5135
营业税金及附加	6	7	9	12	15
销售费用	30	40	51	60	70
管理费用	238	266	334	399	483
研发费用	145	217	255	298	359
财务费用	161	200	157	297	422
资产和信用减值损失	-19	-33	-32	-43	-50
其他收益	81	158	115	118	130
公允价值变动收益	14	0	0	0	3
投资净收益	4	0	1	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-167	20	181	357	487
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	175	351	483
所得税	-33	-19	26	53	73
净利润	-135	40	148	298	411
少数股东损益	-42	-27	-14	-35	-60
归属母公司净利润	-93	66	162	334	471
EBITDA	483	963	999	1495	1977
EPS (元/股)	-0.23	0.16	0.40	0.81	1.15

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	26.2	25.0	21.0
营业利润 (%)	-207.3	112.1	797.4	97.6	36.1
归属母公司净利润 (%)	-167.5	171.0	144.9	105.4	41.1
获利能力					
毛利率 (%)	13.9	17.3	19.8	23.7	25.4
净利率 (%)	-5.7	1.1	3.3	5.2	6.0
ROE (%)	-3.4	1.0	3.5	6.7	8.4
ROIC (%)	-0.3	4.5	3.2	4.6	5.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	67.6	70.4	71.8	74.2	76.1
净负债比率 (%)	77.3	108.8	133.4	170.2	182.7
流动比率	1.2	0.8	0.5	0.4	0.4
速动比率	1.0	0.7	0.4	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.28	0.32	0.35	0.36
应收账款周转率	5.76	5.72	6.30	5.93	5.98
应付账款周转率	2.1	2.2	2.4	2.2	2.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.23	0.16	0.40	0.81	1.15
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.62	3.99	3.61	2.79	5.62
每股净资产 (最新摊薄)	5.98	6.13	6.53	7.31	8.43
估值比率					
P/E	-152.2	214.3	87.5	42.6	30.2
P/B	5.8	5.7	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	38.9	20.9	21.3	15.6	12.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686