

## 甬矽电子（688362）

证券研究报告  
2025年09月20日

## 行业回暖驱动营收高增，先进封装布局助力盈利改善

**事件：公司发布 2025 年半年度报告。**公司实现营业收入 201,028.74 万元，同比增长 23.37%；实现归属于上市公司股东的净利润 3,031.91 万元，同比增长 150.45%；扣非归母净利润-0.43 亿。

**点评：行业回暖叠加客户突破，H1 营收高增，Q2 盈利拐点显现。**公司 2025H1 营收同比增长主要系：1) 行业景气度回升：2025 年上半年，随着全球终端消费市场持续回暖，产业链去库存周期基本结束，叠加 AI 应用场景不断涌现，集成电路行业整体景气度回升明显。8 月 4 日，美国半导体行业协会（SIA）宣布，2025 年第二季度全球半导体销售额达 1,797 亿美元，同比增长近 20%，环比增长 7.8%；2) 海外大客户突破及原有核心客户群高速增长：2025H1，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。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。

**晶圆级封装、汽车电子等产品线持续丰富，“Bumping+CP+FC+FT”一站式交付能力增强。**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；同时积极布局先进封装和汽车电子领域，包括 Bumping、CP、晶圆级封装、FC-BGA、汽车电子等新的产品线，持续推动相关技术人才引进和技术攻关。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。2025 年上半年，公司晶圆级封测产品贡献营业收入 8,528.19 万元，同比增长 150.80%。同时，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。

**研发投入保持高强度，积极布局扇出式封装及 2.5D/3D 封装等先进封装领域。**2025H1，公司持续加大研发投入，研发投入金额达到 14,218.15 万元，占营业收入的比例为 7.07%，同比增长 51.28%。2025H1，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。

**智能制造+国产替代降本增效，股权激励绑定核心团队。**公司积极推动智能生产变革，通过数字化工厂建设等多种方式，促进规划、生产、运营全流程实现数字化管理和智能动态调度。通过不断推动精益生产变革，提高生产效率。同时坚持不断推动国产设备和材料导入，提升国产替代水平，保障自主可控的同时降低运营成本，实现运营降本增效。股权激励方面，公司完成了 2023 年限制性股票激励计划第二个归属期的股份归属事项，向符合授予条件的 244 名激励对象归属 121.353 万股第二类限制性股票，占 2025H1 公司股本总额 40,962.593 万股的 0.30%。

**投资建议：公司技术领先性保障产品竞争力，产能释放支撑规模扩张，**我们预计 2025-2027 年营收 44.31/54.4/67.88 亿元，鉴于公司晶圆级封测产品毛利暂未扭亏，我们下调归母净利润预期，预计 2025-2027 归母净利润由 1.99/3.66/4.34 亿元下调至 1.85/3.16/4.24 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：市场竞争风险、毛利率波动风险、产品未能及时升级迭代及研发失败风险、客户集中度高风险**

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,390.84	3,609.18	4,431.22	5,440.27	6,788.34
增长率(%)	9.82	50.96	22.78	22.77	24.78
EBITDA(百万元)	576.81	1,050.24	1,116.81	1,284.16	1,437.50
归属母公司净利润(百万元)	(93.39)	66.33	184.92	316.22	423.53
增长率(%)	(167.61)	(171.02)	178.80	71.00	33.94
EPS(元/股)	(0.23)	0.16	0.45	0.77	1.03
市盈率(P/E)	(149.55)	210.96	75.89	44.38	33.14
市净率(P/B)	5.70	5.57	5.14	4.61	4.06
市销率(P/S)	5.84	3.88	3.17	2.58	2.07
EV/EBITDA	20.09	14.89	13.93	11.91	10.01

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	34.26 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	409.63
流通 A 股股本(百万股)	279.79
A 股总市值(百万元)	14,033.78
流通 A 股市值(百万元)	9,585.64
每股净资产(元)	6.12
资产负债率(%)	72.05
一年内最高/最低(元)	41.56/16.31

## 作者

唐海清	分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
李泓依	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524040006	lihongyi@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

1 《甬矽电子-首次覆盖报告:先进封装深度布局，受益 AI+浪潮业绩扬帆起航》  
2025-06-29

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,965.38	1,827.29	1,821.58	2,364.05	3,331.88	营业收入	2,390.84	3,609.18	4,431.22	5,440.27	6,788.34
应收票据及应收账款	502.60	765.14	769.53	1,132.14	1,237.30	营业成本	2,058.47	2,983.85	3,571.81	4,318.33	5,351.81
预付账款	2.19	3.74	5.27	5.30	7.12	营业税金及附加	5.75	7.04	8.86	10.88	13.58
存货	357.86	367.32	331.36	489.84	631.92	销售费用	29.72	39.73	42.54	55.49	81.46
其他	171.36	91.03	120.45	162.90	124.67	管理费用	238.20	266.36	279.17	326.42	407.30
<b>流动资产合计</b>	<b>2,999.39</b>	<b>3,054.53</b>	<b>3,048.19</b>	<b>4,154.23</b>	<b>5,332.89</b>	研发费用	145.12	216.66	296.89	380.82	475.18
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	160.61	199.53	181.32	170.03	158.99
固定资产	3,904.94	5,239.51	5,413.41	5,451.60	5,348.10	资产/信用减值损失	(18.83)	(33.26)	(12.00)	(15.00)	(15.00)
在建工程	2,145.19	1,988.80	2,188.80	2,338.80	2,218.80	公允价值变动收益	13.69	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	89.59	141.34	136.62	129.49	123.80	投资净收益	3.82	0.00	1.25	1.45	1.20
其他	3,191.80	3,231.30	3,228.06	3,153.52	3,127.19	其他	81.13	157.41	120.00	130.00	90.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>9,331.52</b>	<b>10,600.95</b>	<b>10,966.88</b>	<b>11,073.41</b>	<b>10,817.89</b>	<b>营业利润</b>	<b>(167.22)</b>	<b>20.16</b>	<b>159.89</b>	<b>294.75</b>	<b>376.22</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,330.91</b>	<b>13,655.48</b>	<b>14,015.08</b>	<b>15,227.64</b>	<b>16,150.78</b>	营业外收入	0.31	1.14	0.50	0.30	0.40
短期借款	329.72	835.34	312.00	342.00	309.00	营业外支出	0.88	0.77	1.20	0.03	0.03
应付票据及应付账款	1,362.34	1,449.17	1,673.73	2,341.63	2,557.77	<b>利润总额</b>	<b>(167.79)</b>	<b>20.53</b>	<b>159.19</b>	<b>295.02</b>	<b>376.59</b>
其他	821.07	1,657.06	1,913.44	1,825.23	2,037.54	所得税	(32.61)	(18.98)	(5.09)	23.60	56.49
<b>流动负债合计</b>	<b>2,513.12</b>	<b>3,941.57</b>	<b>3,899.17</b>	<b>4,508.86</b>	<b>4,904.31</b>	<b>净利润</b>	<b>(135.18)</b>	<b>39.51</b>	<b>164.28</b>	<b>271.42</b>	<b>320.10</b>
长期借款	3,566.94	3,160.82	3,209.00	3,398.00	3,561.00	少数股东损益	(41.79)	(26.81)	(20.64)	(44.80)	(103.43)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(93.39)</b>	<b>66.33</b>	<b>184.92</b>	<b>316.22</b>	<b>423.53</b>
其他	2,253.10	2,516.02	2,671.00	2,819.00	2,871.00	每股收益(元)	(0.23)	0.16	0.45	0.77	1.03
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,820.03</b>	<b>5,676.84</b>	<b>5,880.00</b>	<b>6,217.00</b>	<b>6,432.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>8,333.16</b>	<b>9,618.40</b>	<b>9,779.17</b>	<b>10,725.86</b>	<b>11,336.31</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	1,549.15	1,526.19	1,505.55	1,460.76	1,357.33	<b>成长能力</b>					
股本	407.66	408.41	409.63	409.63	409.63	营业收入	9.82%	50.96%	22.78%	22.77%	24.78%
资本公积	1,767.59	1,812.79	1,812.79	1,812.79	1,812.79	营业利润	-207.28%	-112.06%	693.04%	84.35%	27.64%
留存收益	273.35	339.68	524.60	840.81	1,264.35	归属于母公司净利润	-167.61%	-171.02%	178.80%	71.00%	33.94%
其他	0.00	(50.00)	(16.67)	(22.22)	(29.63)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,997.75</b>	<b>4,037.07</b>	<b>4,235.91</b>	<b>4,501.77</b>	<b>4,814.47</b>	毛利率	13.90%	17.33%	19.39%	20.62%	21.16%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,330.91</b>	<b>13,655.48</b>	<b>14,015.08</b>	<b>15,227.64</b>	<b>16,150.78</b>	净利率	-3.91%	1.84%	4.17%	5.81%	6.24%
						ROE	-3.81%	2.64%	6.77%	10.40%	12.25%
						ROIC	-0.20%	12.58%	8.01%	10.05%	10.57%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	67.58%	70.44%	69.78%	70.44%	70.19%
						净负债率	63.90%	88.88%	76.62%	65.62%	44.20%
						流动比率	1.19	0.77	0.78	0.92	1.09
						速动比率	1.05	0.68	0.70	0.81	0.96
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	5.70	5.69	5.77	5.72	5.73
						存货周转率	7.05	9.95	12.68	13.25	12.10
						总资产周转率	0.23	0.28	0.32	0.37	0.43
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	-0.23	0.16	0.45	0.77	1.03
						每股经营现金流	2.63	4.01	4.23	3.84	4.22
						每股净资产	6.01	6.15	6.67	7.42	8.44
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	-149.55	210.96	75.89	44.38	33.14
						市净率	5.70	5.57	5.14	4.61	4.06
						EV/EBITDA	20.09	14.89	13.93	11.91	10.01
						EV/EBIT	138.38	47.05	64.77	42.51	30.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com