



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年09月23日

基础数据

09月23日收盘价（元）	35.99
总市值（亿元）	147.42
总股本（亿股）	4.10

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电子】甬矽电子：积极拓宽海外市场，公司盈利能力逐步提升-2025.04.30

分析师：姚康

S0190520080007
yaokang@xyzq.com.cn

分析师：仇文妍

S0190520050001
qiwenyan@xyzq.com.cn

甬矽电子(688362.SH)

规模效应逐渐体现，盈利能力显著提升

投资要点：

- 事件：甬矽电子 2025 年上半年实现营业收入 20.10 亿元，同比增长 23.37%，归母净利润为 0.30 亿元，YOY+150.45%；2025 年 Q2 实现营业收入 10.65 亿元，YOY+17.93%，QOQ+12.62%，归母净利润为 0.06 亿元，较 2025 年一季度下降 0.19pct。
- 盈利能力：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。甬矽电子 2025H1 实现毛利率 15.61%，其中 2025 年二季度单季度毛利率达到 16.87%，环比增加 2.68pct，2025H1 净利率 0.29%，同比上升 0.66pct，主要系固定资产折旧大幅增加及研发费用增幅较大所致。
- 业务拆分：2025 年上半年甬矽电子营收情况中，系统级封装产品营收占比 41.16%，扁平无引脚封装产品营收占比 37.79%，高密度细间距凸点倒装产品营收占比 14.67%，晶圆级封测产品营收占比 4.24%，其他业务收入占比 1.61%，其他产品营收占比 0.52%。
- 2025 年上半年，晶圆级封测产品贡献营业收入 8528.19 万元，同比增长 150.80%，预计 2025 年下半年将持续保持增长。汽车电子领域产品在车载 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。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 领域持续增加新品导入，部分核心客户份额进一步提升。
- 海外大客户突破及原有核心客户群高速增长。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，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”的一站式交付能力不断提升，二期项目产能逐步释放，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。
- 我们预计甬矽电子 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 1.53/3.03/5.11 亿元，对应 2025 年 9 月 23 日股价 35.99 元，PE 分别为 96.2/48.7/28.9，维持“增持”评级。
- 风险提示：产能扩张不及预期、市场需求不及预期、晶圆级封测产品增长不及预期、海外客户进展不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3609	4588	6029	7732
同比增长	51.0%	27.1%	31.4%	28.2%
归母净利润（百万元）	66	153	303	511
同比增长	171.0%	131.1%	97.4%	68.7%
毛利率	17.3%	18.3%	18.0%	18.9%
ROE	2.6%	5.9%	10.5%	15.0%
每股收益（元）	0.16	0.37	0.74	1.25
市盈率	222.3	96.2	48.7	28.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3055	3230	4260	5468
货币资金	1827	1670	2225	2855
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	765	959	1205	1574
预付款项	4	7	6	8
存货	367	474	660	837
其他	91	120	164	194
非流动资产	10601	11213	11325	11196
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5240	6558	7174	7341
在建工程	1989	1267	828	558
无形资产	141	130	111	100
商誉	0	0	0	0
其他	3231	3257	3213	3197
资产总计	13655	14442	15586	16663
流动负债	3942	4860	5811	6149
短期借款	835	1099	1433	1097
应付票据及应付账款	1449	1876	2432	3042
其他	1657	1885	1946	2011
非流动负债	5677	5464	5354	5583
长期借款	3161	2929	2813	3047
其他	2516	2535	2541	2536
负债合计	9618	10324	11165	11732
股本	408	410	410	410
未分配利润	288	417	674	1108
少数股东权益	1526	1526	1526	1526
股东权益合计	4037	4118	4421	4931
负债及权益合计	13655	14442	15586	16663

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	66	153	303	511
折旧和摊销	803	1267	1469	1601
营运资金的变动	544	139	142	99
经营活动产生现金流量	1636	1834	2198	2500
资本支出	-2363	-1786	-1544	-1433
长期投资	-20	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2378	-1870	-1579	-1471
债权融资	936	237	224	-108
股权融资	9	1	0	0
融资活动产生现金流量	650	-120	-64	-399
现金净变动	-103	-157	555	630

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3609	4588	6029	7732
营业成本	2984	3747	4945	6274
税金及附加	7	10	13	17
销售费用	40	50	66	85
管理费用	266	312	392	487
研发费用	217	276	329	421
财务费用	200	195	208	185
投资收益	0	5	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-13	1	1	1
资产减值损失	-20	1	1	1
营业利润	20	161	317	538
营业外收支	0	0	1	0
利润总额	21	161	318	538
所得税	-19	8	15	27
净利润	40	153	303	511
少数股东损益	-27	0	0	0
归属母公司净利润	66	153	303	511
EPS(元)	0.16	0.37	0.74	1.25

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	51.0%	27.1%	31.4%	28.2%
营业利润增长率	112.1%	699.4%	96.9%	69.5%
归母净利润增长率	171.0%	131.1%	97.4%	68.7%
盈利能力				
毛利率	17.3%	18.3%	18.0%	18.9%
归母净利率	1.8%	3.3%	5.0%	6.6%
ROE	2.6%	5.9%	10.5%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	70.4%	71.5%	71.6%	70.4%
流动比率	0.77	0.66	0.73	0.89
速动比率	0.67	0.55	0.60	0.74
营运能力				
资产周转率	27.8%	32.7%	40.2%	48.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.16	0.37	0.74	1.25
每股经营现金	3.99	4.48	5.37	6.10
估值比率(倍)				
PE	222.3	96.2	48.7	28.9
PB	5.9	5.7	5.1	4.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。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。本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn