

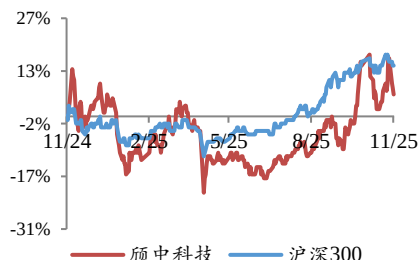
硕中科技：Q3 营收稳健增长，盈利能力持续修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-05

收盘价（元）	13.36
近 12 个月最高/最低（元）	15.30/9.81
总股本（百万股）	1,189
流通股本（百万股）	366
流通股比例（%）	30.77
总市值（亿元）	159
流通市值（亿元）	49

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈耀波

执业证书号：S0010523060001

邮箱：chenyaobo@hazq.com

分析师：李元晨

执业证书号：S0010524070001

邮箱：liyc@hazq.com

联系人：闫春旭

执业证书号：S0010125060002

邮箱：yanchunxu@hazq.com

相关报告

1. 硕中科技：25Q2 盈利能力大幅改善，非显示业务持续开拓 2025-09-17

2. 安徽半导体产业巡礼系列（2）——
硕中科技：显示驱动封测领军者，非显示业务打造第二极 2025-08-12

主要观点：

● 事件：公司发布 2025 年度第三季度报告

公司 2025 年前三季度实现营业收入 16.0 亿元，同比增长 11.8%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比下降 19.2%。单季度来看，业绩复苏趋势强劲。2025Q3 单季实现营收 6.1 亿元，同比增长 21.4%，环比增长 16.8%；实现归母净利润 0.9 亿元，同比增长 28.6%，环比增长 22.4%。公司 Q3 毛利率为 30.2%，虽环比 Q2 的 31.3%略有回落，但仍维持在 30% 以上，盈利能力较 Q1 显著修复。

● 铜镍金工艺兼具性能及成本优势，有望成为公司增长新引擎

铜镍金凸块是对传统引线键合封装方式的优化方案，可以通过大幅增加芯片表面凸块的面积，在不改变芯片内部原有线路结构的基础之上，对原有芯片进行重新布线（RDL），大大提高了引线键合的灵活性。此外，铜镍金凸块中铜的占比相对较高，因而具有天然的成本优势。

由于电源管理芯片需要具备高可靠、高电流等特性，且常常需要在高温的环境下使用，而铜镍金凸块可以满足上述要求并大幅降低导通电阻，因此铜镍金凸块目前主要应用于电源管理类芯片。显示驱动芯片方面因对性能要求高，主要使用金凸块，但是金材料带来了高成本，铜镍金凸块制造技术不断突破创新，公司扩展了铜镍金凸块在显示驱动芯片的应用，实现了高精度、高可靠性、微细间距的技术水平，同时大幅降低了材料成本。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 22.7/26.2/30.4 亿元（前值 22.7/26.2/30.4 亿元），归母净利润为 3.3/4.1/5.0 亿元（前值 3.4/4.0/5.1 亿元），对应 EPS 为 0.27/0.34/0.42，对应 PE 为 48.79/38.93/31.98x，维持“买入”评级。

● 风险提示

若产品开发及技术迭代不及预期，或引发市场同质化竞争加剧，导致毛利率持续下滑风险；募投项目建设不及预期风险；下游需求不及预期风险；新增固定资产折旧导致利润阶段性下滑风险；存货跌价风险及商誉减值风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1959	2273	2623	3044
收入同比 (%)	20.3%	16.0%	15.4%	16.0%
归属母公司净利润	313	326	408	497
净利润同比 (%)	-15.7%	3.9%	25.3%	21.8%
毛利率 (%)	31.3%	28.9%	29.8%	29.9%
ROE (%)	5.2%	5.3%	6.3%	7.2%
每股收益 (元)	0.26	0.27	0.34	0.42
P/E	46.65	48.79	38.93	31.98
P/B	2.40	2.58	2.45	2.30
EV/EBITDA	18.97	20.58	17.03	14.51

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2355	2464	2951	3351	营业收入	1959	2273	2623	3044
现金	984	834	1081	1239	营业成本	1347	1616	1842	2133
应收账款	201	221	255	296	营业税金及附加	16	17	20	23
其他应收款	69	76	87	101	销售费用	15	16	16	17
预付账款	3	3	4	4	管理费用	118	136	144	152
存货	468	544	608	698	财务费用	-22	-4	-2	-3
其他流动资产	630	786	917	1013	资产减值损失	-21	-17	-15	-11
非流动资产	4636	4879	5006	5085	公允价值变动收益	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	7	8	8	9
固定资产	3146	3273	3352	3384	营业利润	371	376	472	577
无形资产	162	160	157	155	营业外收入	0	5	5	4
其他非流动资产	1328	1446	1496	1546	营业外支出	2	3	3	3
资产总计	6991	7343	7957	8436	利润总额	369	379	474	578
流动负债	713	859	1090	1111	所得税	56	53	66	81
短期借款	136	146	151	156	净利润	313	326	408	497
应付账款	315	378	430	498	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	262	336	508	457	归属母公司净利润	313	326	408	497
非流动负债	275	323	373	423	EBITDA	732	758	905	1055
长期借款	220	270	320	370	EPS (元)	0.26	0.27	0.34	0.42
其他非流动负债	55	53	53	53	主要财务比率				
负债合计	988	1182	1462	1534	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	1189	1189	1189	1189	营业收入	20.3%	16.0%	15.4%	16.0%
资本公积	3534	3534	3534	3534	营业利润	-12.2%	1.3%	25.6%	22.1%
留存收益	1281	1438	1772	2179	归属于母公司净利润	-15.7%	3.9%	25.3%	21.8%
归属母公司股东权益	6003	6161	6495	6902	获利能力				
负债和股东权益	6991	7343	7957	8436	毛利率 (%)	31.3%	28.9%	29.8%	29.9%
现金流量表					净利率 (%)	16.0%	14.3%	15.6%	16.3%
单位:百万元					ROE (%)	5.2%	5.3%	6.3%	7.2%
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	ROIC (%)	4.5%	4.8%	5.7%	6.5%
经营活动现金流	690	673	930	823	偿债能力				
净利润	313	326	408	497	资产负债率 (%)	14.1%	16.1%	18.4%	18.2%
折旧摊销	392	383	432	480	净负债比率 (%)	16.5%	19.2%	22.5%	22.2%
财务费用	14	6	7	8	流动比率	3.30	2.87	2.71	3.02
投资损失	-7	-8	-8	-9	速动比率	2.48	2.08	2.01	2.23
营运资金变动	-34	-40	81	-160	营运能力				
其他经营现金流	359	373	338	664	总资产周转率	0.28	0.32	0.34	0.37
投资活动现金流	-1447	-745	-658	-622	应收账款周转率	10.61	10.77	11.02	11.05
资本支出	-1082	-554	-555	-555	应付账款周转率	3.34	4.67	4.56	4.59
长期投资	-372	-135	-110	-75	每股指标 (元)				
其他投资现金流	7	-56	7	8	每股收益	0.26	0.27	0.34	0.42
筹资活动现金流	-404	-70	-26	-43	每股经营现金流 (摊薄)	0.58	0.57	0.78	0.69
短期借款	15	10	5	5	每股净资产	5.05	5.18	5.46	5.80
长期借款	-89	50	50	50	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	46.65	48.79	38.93	31.98
资本公积增加	38	0	0	0	P/B	2.40	2.58	2.45	2.30
其他筹资现金流	-367	-130	-81	-98	EV/EBITDA	18.97	20.58	17.03	14.51
现金净增加额	-1160	-150	246	158					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：陈耀波，华安证券电子行业首席分析师。北京大学金融管理双硕士，有工科交叉学科背景。曾就职于广发资管，博时基金投资部等，具有 8 年买方投研经验。

分析师：李元晨，华安证券电子行业分析师。墨尔本大学会计和金融学本科，悉尼大学数据分析和金融学硕士。2022 年加入华安证券研究所，目前重点覆盖 MEMS 和传感器、AI 芯片、半导体材料设备、科创板新股等。

联系人：闫春旭，华安证券电子行业研究助理。西南财经大学金融学学士，香港理工大学会计学硕士，2025 年加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。