



股票投资评级

增持 | 首次覆盖

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）	304.70
总股本/流通股本（亿股）	0.42 / 0.10
总市值/流通市值（亿元）	127 / 32
52周内最高/最低价	349.00 / 147.41
资产负债率(%)	28.9%
第一大股东	辜国文

研究所

分析师:吴文吉
SAC 登记编号:S1340523050004
Email:wuwenji@cnpsec.com
研究助理:陈天瑜
SAC 登记编号:S1340125090015
Email:chentianyu@cnpsec.com

矽电股份(301629)

矽创精备，电智芯测

● 投资要点

前三季度业绩短期承压，三季度单季营收高增释放回暖信号。
2025年前三季度，公司实现营业收入2.89亿元，同比减少20.54%；实现归母净利润0.25亿元，同比减少61.30%；实现扣非归母净利润0.22亿元，同比减少64.21%。2025年三季度单季，公司实现营业收入1.07亿元，同比增加41.51%；实现归母净利润0.0371亿元，同比减少54.37%；扣非后归属母公司股东的净利润为0.0246亿元，同比减少59.30%。

产品矩阵持续优化，应用场景广泛覆盖。公司作为国内领先的探针测试技术系列设备制造企业，依托自主研发能力，打造出多品类探针台设备，产品已成功切入华天科技、卓胜微、士兰微、比亚迪半导体、捷捷微电、华灿光电、聚灿光电、乾照光电等行业头部企业供应链，广泛应用于集成电路、光电芯片、分立器件、功率器件及第三代化合物半导体等核心半导体制造领域。公司是国内产品覆盖面最广的晶圆探针台设备厂商，产品矩阵覆盖手动至全自动全系列探针台，适配4英寸至12英寸晶圆，核心服务于集成电路及分立器件的晶圆测试场景。晶粒探针台已达到行业领先水平，可满足4-6英寸PD、APD、LED等光电芯片的自动化测试需求。公司以核心探针测试技术为根基，充分利用大行程精密步进、定位精度协同控制、光学识别等关键技术，研发推出三头式分选机、曝光机、AOI检测设备等配套产品，并紧密贴合下游客户需求，持续推进核心技术迭代创新，不断完善产品矩阵，致力于为客户提供半导体测试环节的一体化配套解决方案。

产品核心性能优异，市场竞争力行业领先。公司系中国大陆首家实现12英寸晶圆探针台设备产业化落地的厂商，成功在多个半导体产品领域打破海外厂商垄断，其产品广泛应用于逻辑芯片，IGBT、MOS、FRD、片状元器件、QFN器件、片式电容（MLCC）等功率器件，声表面波器件（SAW）等模拟及数模混合芯片，Mini/Micro LED、VCSEL等光电芯片，以及各类MEMS传感器的制造与封装环节。目前公司已与多家国内头部半导体制造企业建立深度合作，稳居中国大陆探针台市场国产厂商市占率首位，探针测试技术获得下游客户高度认可，同时公司在已构筑核心竞争壁垒的基础上，持续推进知识产权布局与专业人才储备，进一步夯实自身市场竞争优势。

● 投资建议

我们预计公司2025/2026/2027年分别实现收入4.6/5.5/6.9亿元，实现归母净利润分别为0.4/0.8/1.3亿元，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示：

行业及市场变动风险；市场竞争加剧风险；技术更新迭代风险；

客户集中度较高风险；设备验证周期较长风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	508	456	548	686
增长率(%)	-7.06	-10.19	20.11	25.29
EBITDA（百万元）	102.04	49.20	92.75	141.98
归属母公司净利润（百万元）	91.87	43.22	84.94	126.28
增长率(%)	2.97	-52.96	96.54	48.67
EPS(元/股)	2.20	1.04	2.04	3.03
市销率(P/S)	25.04	27.88	23.21	18.52
市净率(P/B)	17.73	10.55	10.15	9.60
EV/EBITDA	-2.71	251.37	136.21	91.09

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									
营业收入	508	456	548	686	营业收入	-7.1%	-10.2%	20.1%	25.3%
营业成本	313	282	331	406	营业利润	0.3%	-51.0%	90.7%	47.6%
税金及附加	2	2	2	2	归属于母公司净利润	3.0%	-53.0%	96.5%	48.7%
销售费用	19	27	27	31	获利能力				
管理费用	18	27	30	34	毛利率	38.3%	38.1%	39.5%	40.8%
研发费用	68	68	74	81	净利率	18.1%	9.5%	15.5%	18.4%
财务费用	-2	-4	-3	5	ROE	12.8%	3.6%	6.8%	9.5%
资产减值损失	-9	-11	-8	-8	ROIC	12.3%	3.0%	5.2%	6.7%
营业利润	98	48	91	135	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	28.9%	21.0%	31.6%	41.2%
营业外支出	1	3	2	2	流动比率	3.38	4.76	3.50	2.81
利润总额	97	45	89	133	营运能力				
所得税	4	2	4	6	应收账款周转率	3.53	2.97	3.53	3.84
净利润	92	43	85	127	存货周转率	0.91	0.90	1.05	1.13
归母净利润	92	43	85	126	总资产周转率	0.51	0.36	0.33	0.34
每股收益(元)	2.20	1.04	2.04	3.03	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	281	448	411	412	每股收益	2.20	1.04	2.04	3.03
交易性金融资产	0	240	500	780	每股净资产	17.18	28.88	30.03	31.73
应收票据及应收账款	230	178	199	241	估值比率				
预付款项	7	5	5	6	PE	138.40	294.19	149.69	100.68
存货	321	302	331	390	PB	17.73	10.55	10.15	9.60
流动资产合计	957	1264	1548	1947	现金流量表				
固定资产	8	11	13	14	净利润	92	43	85	127
在建工程	0	0	0	0	折旧和摊销	10	9	7	5
无形资产	3	3	4	5	营运资本变动	-93	10	-47	-81
非流动资产合计	48	259	280	303	其他	7	18	18	24
资产总计	1005	1522	1828	2251	经营活动现金流净额	15	80	63	75
短期借款	0	50	200	400	资本开支	-3	-10	-9	-9
应付票据及应付账款	96	106	115	134	其他	53	-440	-278	-297
其他流动负债	188	109	128	159	投资活动现金流净额	50	-450	-287	-306
流动负债合计	283	265	443	694	股权融资	0	464	0	0
其他	7	55	135	235	债务融资	0	96	230	300
非流动负债合计	7	55	135	235	其他	-9	-23	-43	-68
负债合计	291	320	577	928	筹资活动现金流净额	-9	537	187	232
股本	31	42	42	42	现金及现金等价物净增加额	56	167	-37	1
资本公积金	283	736	736	736					
未分配利润	387	405	440	492					
少数股东权益	-2	-3	-2	-2					
其他	16	22	35	54					
所有者权益合计	715	1202	1251	1322					
负债和所有者权益总计	1005	1522	1828	2251					

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