



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月11日

基础数据

05月11日收盘价(元)	51.29
总市值(亿元)	210.54
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: 规模效应逐渐体现, 盈利能力显著提升-2025.09.23

分析师: 姚康

S0190520080007

yaokang@xyzq.com.cn

分析师: 仇文妍

S0190520050001

qiuwenyan@xyzq.com.cn

甬矽电子(688362.SH)

收入利润双增长, 先进封装布局进入收获期

投资要点:

- 事件: 甬矽电子 2025 年实现营业收入 43.98 亿元, 同比增长 21.87%, 归母净利润为 0.82 亿元, YOY+23.22%; 2026 年 Q1, 甬矽电子实现营业收入 11.72 亿元, 同比增长 23.97%, 归母净利润为 0.27 亿元, YOY+8.15%。
- 盈利能力方面, 2025 年毛利净利有所下降, 2026 年一季度毛利净利实现增长。甬矽电子 2025 年分别实现毛利率和净利率 16.64%、0.89%; 2026Q1 公司主营业务盈利能力持续增强, 规模效应逐步体现, 分别实现毛利率和净利率 17.51%、1.79%, YOY+3.32pct、YOY+0.83pct, QOQ+0.31pct、QOQ+0.84pct。
- 分产品看, 2025 年甬矽电子营收情况中, 系统级封装产品营收占比 39.23%, 扁平无引脚封装产品营收占比 38.12%, 高密度细间距凸点倒装产品营收占比 16.12%, 晶圆级封测产品营收占比 4.44%, 其他业务收入占比 1.61%。
- 分地区看, 境内外营业收入均有所提高, 境外营收增长速度超过境内。甬矽电子境内收入由 2023 年的 22.08 亿元增长至 2025 年的 33.20 亿元, 2023 年-2025 年年均复合增长率为 22.62%; 境外收入由 2023 年的 1.74 亿元增长至 2025 年的 10.08 亿元, 2023 年-2025 年年均复合增长率为 140.69%。
- 持续投入提升公司封测技术水平, 高端集成电路封测能力得到增强。2025 年, 公司使用自有资金投资完成了高端集成电路封装测试二期(一阶段)项目建设, 打造晶圆级先进封装 Bumping 及 WLCSP 工艺生产能力, 目前高密度及混合集成电路封装测试项目在建设当中, 预计 2027 年完成。
- 公司持续加大先进封装领域的研发投入, 重点打造的“Bumping+CP+FC+FT”的一站式交付能力。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及 2.5D/3D 封装工艺, 相关产品线均已实现通线, 基于硅转接板和硅桥方案的 2.5D 产品均实现客户送样, 目前正在与部分客户进行产品验证。
- 我们预计甬矽电子 2026/2027/2028 年营业总收入分别为 52.81/61.52/71.46 亿元, 归母净利润分别为 1.07/1.30/3.14 亿元, 对应 2025 年 5 月 11 日股价 51.29 元, PE 分别为 197.6/161.6/67.2, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 市场需求不及预期、原材料价格波动、海外客户进展不及预期、地缘政治环境及全球经济波动的风险。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4398	5281	6152	7146
同比增长	21.9%	20.1%	16.5%	16.2%
归母净利润(百万元)	82	107	130	314
同比增长	23.2%	30.4%	22.3%	140.7%
毛利率	16.6%	16.6%	15.9%	17.5%
ROE	3.1%	3.9%	4.6%	9.9%
每股收益(元)	0.20	0.26	0.32	0.76
市盈率	257.6	197.6	161.6	67.2

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3470	3922	4870	6720
货币资金	1777	1830	2441	3957
交易性金融资产	17	17	17	17
应收票据及应收账款	904	1064	1225	1404
预付款项	13	12	11	12
存货	511	607	694	775
其他	250	392	482	555
非流动资产	11720	11707	11096	10387
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	9453	9557	9211	8632
在建工程	1632	1193	923	787
无形资产	216	233	209	192
商誉	0	0	0	0
其他	419	724	753	776
资产总计	15191	15629	15966	17107
流动负债	4397	4848	4826	5324
短期借款	704	1038	702	948
应付票据及应付账款	1549	1799	2077	2282
其他	2144	2011	2047	2094
非流动负债	6699	6582	6811	7142
长期借款	4567	4450	4684	5013
其他	2133	2132	2127	2129
负债合计	11097	11430	11637	12465
股本	410	410	410	410
未分配利润	356	444	554	821
少数股东权益	1485	1485	1485	1485
股东权益合计	4094	4199	4329	4642
负债及权益合计	15191	15629	15966	17107

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	82	107	130	314
折旧和摊销	1077	1951	2083	2267
营运资金的变动	309	-53	-22	-82
经营活动产生现金流量	1689	2325	2518	2836
资本支出	-2229	-1594	-1433	-1495
长期投资	-487	0	0	0
投资活动产生现金流量	-2919	-1934	-1471	-1557
债权融资	1630	-7	-108	577
股权融资	26	0	0	0
融资活动产生现金流量	1220	-335	-436	237
现金净变动	-20	54	611	1516

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4398	5281	6152	7146
营业成本	3667	4405	5174	5898
税金及附加	23	18	20	20
销售费用	43	53	60	69
管理费用	273	330	380	432
研发费用	292	339	381	435
财务费用	222	240	240	222
投资收益	0	1	0	1
公允价值变动收益	13	0	0	0
信用减值损失	-8	1	1	1
资产减值损失	-25	1	1	0
营业利润	39	108	133	322
营业外收支	-3	1	0	0
利润总额	36	109	133	322
所得税	-4	2	3	8
净利润	39	107	130	314
少数股东损益	-43	0	0	0
归属母公司净利润	82	107	130	314
EPS(元)	0.20	0.26	0.32	0.76

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	21.9%	20.1%	16.5%	16.2%
营业利润增长率	91.7%	179.3%	23.6%	141.0%
归母净利润增长率	23.2%	30.4%	22.3%	140.7%
盈利能力				
毛利率	16.6%	16.6%	15.9%	17.5%
归母净利率	1.9%	2.0%	2.1%	4.4%
ROE	3.1%	3.9%	4.6%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	73.0%	73.1%	72.9%	72.9%
流动比率	0.79	0.81	1.01	1.26
速动比率	0.63	0.61	0.78	1.03
营运能力				
资产周转率	30.5%	34.3%	38.9%	43.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.20	0.26	0.32	0.76
每股经营现金	4.11	5.66	6.13	6.91
估值比率(倍)				
PE	257.6	197.6	161.6	67.2
PB	8.1	7.8	7.4	6.7

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外大街甲 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