



股票投资评级

增持 | 维持

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)	72.27
总股本/流通股本(亿股)	14.28 / 7.78
总市值/流通市值(亿元)	1,032 / 562
52周内最高/最低价	78.18 / 17.92
资产负债率(%)	22.4%
第一大股东	北京电子控股有限责任公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340525040003
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

燕东微(688172)

12 吋 SOI 硅光积极布局，8 吋 SiN 硅光开始起量

● 投资要点

硅光平台国内领先，商业化进程加速。公司 8 英寸 SiN 平台自主研发工艺实现关键指标突破，传输损耗低于 0.1dB/cm，达到行业量产先进水平；产品 25 年产出 1.48 万片，产能达 3,000 片/月，平台稳定性和交付能力持续提升；12 英寸 SOI 平台加速起跑，重点攻关低损耗波导、高速调制器与探测器等核心工艺模块，如期发布 PDK，启动战略客户导入。此外，公司引进行业领军技术团队，开展异质集成、光电集成等关键工艺研发，大幅提升硅光工艺平台竞争力，在硅光这一前沿技术领域，实现从“跟跑追赶”到“并跑领跑”进阶。

产能迈上新台阶，特色工艺持续突破。公司强化深化精益管理，产出与良率实现持续突破，主要产线生产数据屡创历史新高：6 英寸产线 25 年累计产出超 69 万片，8 英寸产线 25 年累计产出超 63 万片，燕东科技 12 英寸产线单月最高产出超 2 万片，整体运营效能与产能规模同步迈上新台阶。同时，公司多个工艺平台取得重大突破，其中，制造服务方面，12 英寸 SOI 硅光工艺平台、0.18um CMOS 工艺平台、功率器件平台均取得关键突破；8 英寸 BCD 平台攻克了中压、高压和超高压器件等百余种器件的兼容和隔离、超高压器件结构和工艺设计等核心技术难题，发布 PDK；6 英寸 650V/1200V SiCSBD 工艺平台实现量产。产品解决方案方面，高稳定 IC CMOS 工艺平台持续优化，完成 54ACS、模拟开关系列等核心器件国产化替代；此外，积极推进 IGBT、射频频 LDMOS 等新产品研制，20 余款新品转量产。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 27/38/52 亿元，归母净利润分别为 -13/-17/-14 亿元，近几年公司持续进行 12 英寸扩产，新增设备陆续转固面临较大折旧压力，叠加股权激励费用摊销，近几年利润承压，后续随着产能陆续释放，利润有望改善。维持“增持”评级。

● 风险提示

行业周期性及公司经营业绩波动风险，客户集中度较高的风险，主要原材料供应商集中度较高及原材料供应风险，核心技术泄密风险，财务风险，行业竞争风险，产业政策变化风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1833	2668	3777	5221
增长率(%)	7.56	45.53	41.58	38.22
EBITDA(百万元)	-643.90	-37.75	619.65	1814.24
归属母公司净利润(百万元)	-407.81	-1312.90	-1737.62	-1402.73
增长率(%)	-128.96	-221.94	-32.35	19.27
EPS(元/股)	-0.29	-0.92	-1.22	-0.98
市净率(P/B)	5.63	6.06	6.75	7.43
EV/EBITDA	-63.82	-2904.45	192.95	66.58

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)					主要财务比率				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1833	2668	3777	5221	营业收入	7.6%	45.5%	41.6%	38.2%
营业成本	1711	2463	3394	4051	营业利润	-106.3%	-140.4%	-29.5%	14.6%
税金及附加	39	53	76	104	归属于母公司净利润	-129.0%	-221.9%	-32.4%	19.3%
销售费用	59	85	110	131	获利能力				
管理费用	390	566	718	861	毛利率	6.7%	7.7%	10.1%	22.4%
研发费用	802	1067	1322	1514	净利率	-22.2%	-49.2%	-46.0%	-26.9%
财务费用	-41	195	415	596	ROE	-2.2%	-7.7%	-11.4%	-10.1%
资产减值损失	-253	-150	-150	-150	ROIC	-3.4%	-3.4%	-3.5%	-2.6%
营业利润	-675	-1622	-2100	-1793	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	22.4%	39.0%	50.9%	54.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	3.18	1.95	1.45	1.22
利润总额	-674	-1621	-2099	-1791	营运能力				
所得税	-109	-162	-210	-179	应收账款周转率	1.36	1.89	1.96	1.91
净利润	-564	-1459	-1889	-1612	存货周转率	1.96	2.33	2.45	2.45
归母净利润	-408	-1313	-1738	-1403	总资产周转率	0.06	0.07	0.08	0.10
每股收益(元)	-0.29	-0.92	-1.22	-0.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.29	-0.92	-1.22	-0.98
货币资金	3489	3801	1390	655	每股净资产	12.84	11.92	10.70	9.72
交易性金融资产	4764	3414	3414	3414	估值比率				
应收票据及应收账款	1702	1823	3005	3841	PE	-253.00	-78.59	-59.38	-73.55
预付款项	69	83	125	143	PB	5.63	6.06	6.75	7.43
存货	862	1253	1522	1791	现金流量表				
流动资产合计	11654	11577	10717	11173	净利润	-564	-1459	-1889	-1612
固定资产	5343	11529	18949	23393	折旧和摊销	657	1388	2303	3010
在建工程	14451	17115	17625	13406	营运资本变动	1005	1150	-288	405
无形资产	611	595	579	563	其他	-517	358	609	744
非流动资产合计	25437	33236	41151	41359	经营活动现金流净额	580	1437	735	2547
资产总计	37091	44813	51868	52532	资本开支	-13761	-10192	-10182	-3185
短期借款	129	114	114	114	其他	-3635	2406	19	26
应付票据及应付账款	2777	3206	4964	5599	投资活动现金流净额	-17396	-7786	-10163	-3159
其他流动负债	760	2625	2311	3452	股权融资	11007	0	0	0
流动负债合计	3667	5946	7390	9166	债务融资	2295	7013	7500	500
其他	4632	11533	19033	19533	其他	-2206	-352	-483	-623
非流动负债合计	4632	11533	19033	19533	筹资活动现金流净额	11095	6661	7017	-123
负债合计	8299	17479	26423	28699	现金及现金等价物净增加额	-5757	312	-2411	-735
股本	1428	1428	1428	1428					
资本公积金	16077	16077	16077	16077					
未分配利润	819	-494	-2232	-3635					
少数股东权益	10462	10316	10165	9955					
其他	7	8	8	8					
所有者权益合计	28792	27334	25445	23833					
负债和所有者权益总计	37091	44813	51868	52532					

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的目前已公开的信息，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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