

股票投资评级

买入 | 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)	91.31
总股本/流通股本(亿股)	4.53 / 4.53
总市值/流通市值(亿元)	414 / 414
52周内最高/最低价	96.40 / 27.86
资产负债率(%)	73.0%
市盈率	456.55
第一大股东	浙江甬顺芯电子有限公司

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

甬矽电子(688362)

甬立芯峰，矽创佳绩

● 投资要点

拟投资 103 亿元投建三期，加码多维异构先进封装。为抓住行业发展机遇，进一步提升公司整体实力和市场占有率，公司拟在中意宁波生态园投资建设“微电子高端集成电路 IC 封装测试三期项目”，并与中意宁波生态园管理委员会及中意宁波生态园控股集团签署《投资协议书》。本项目计划总投资金额 103 亿元，包含土地出让金、厂房建设及设备购置费等，主要生产产品线包括 BUMP、2.5D、FC 类、WB 类等。2025 年，公司先进封装产品线客户群稳步扩大，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 (Fan-out) 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。本项目的实施，有利于提高公司在高端芯片封装领域的研发能力及落地产业化能力。

员工持股计划设立营收与 HCOS 量产考核目标。公司 2026 年员工持股计划(草案)将首次授予对象划分为三类持有人，其中第一类持有人 355 人、第二类持有人 46 人、第三类持有人 21 人，激励范围合计覆盖 422 名中层管理人员、核心技术及业务骨干。第一类持有人以公司营收增长作为核心考核标准，以 2025 年营收为基数，2026、2027、2028 年营收增速分别需不低于 21.87%、47.78%、70.52%；第二类持有人公司层面考核目标为持续对 HCOS 系列技术的工艺开发优化，要求 2026 年完成不少于 1 家客户产品点亮、2027 年实现不少于 2 家客户量产、2028 年落地不少于 3 家量产客户；第三类持有人同时适用第一类持有人与第二类持有人的公司层面业绩考核指标。本次计划股份来源于公司回购专户，受让单价 31.10 元/股，锁定期 12 个月 after 分三期分批解锁，通过分层差异化考核绑定核心人才助力先进封装业务发展。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 55/70/85 亿元，归母净利润 2.0/3.8/5.1 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品未能及时升级迭代及研发失败的风险，原材料价格波动的风险，客户集中度较高的风险，存货跌价风险，毛利率波动风险，市场竞争风险，行业波动及需求变化风险，全球经济波动的风险，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)	4398	5501	6952	8462
增长率(%)	21.87	25.08	26.36	21.73
EBITDA(百万元)	1324.90	2216.61	2566.86	2903.59
归属母公司净利润(百万元)	81.73	202.56	377.49	507.31
增长率(%)	23.22	147.84	86.36	34.39
EPS(元/股)	0.18	0.45	0.83	1.12
市盈率(P/E)	506.13	204.21	109.58	81.54
市净率(P/B)	15.86	14.50	12.81	11.07
EV/EBITDA	14.99	21.76	18.75	16.37

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	4398	5501	6952	8462	营业收入	21.9%	25.1%	26.4%	21.7%
营业成本	3667	4520	5655	6831	营业利润	91.7%	316.0%	116.2%	50.0%
税金及附加	23	28	35	42	归属于母公司净利润	23.2%	147.8%	86.4%	34.4%
销售费用	43	54	63	76	获利能力				
管理费用	273	319	361	406	毛利率	16.6%	17.8%	18.7%	19.3%
研发费用	292	374	473	559	净利率	1.9%	3.7%	5.4%	6.0%
财务费用	222	231	226	224	ROE	3.1%	7.1%	11.7%	13.6%
资产减值损失	-25	-25	-25	-30	ROIC	2.2%	2.8%	4.0%	4.7%
营业利润	39	161	348	521	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	73.0%	74.4%	73.7%	72.8%
营业外支出	4	4	1	1	流动比率	0.79	0.84	0.87	0.94
利润总额	36	158	348	522	营运能力				
所得税	-4	8	14	52	应收账款周转率	5.43	5.59	5.62	5.57
净利润	39	150	334	470	存货周转率	8.35	8.38	8.82	8.85
归母净利润	82	203	377	507	总资产周转率	0.30	0.34	0.41	0.47
每股收益(元)	0.18	0.45	0.83	1.12	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.18	0.45	0.83	1.12
货币资金	1777	2244	2355	2952	每股净资产	5.76	6.30	7.13	8.25
交易性金融资产	17	16	16	16	估值比率				
应收票据及应收账款	904	1138	1420	1729	PE	506.13	204.21	109.58	81.54
预付款项	13	11	17	18	PB	15.86	14.50	12.81	11.07
存货	511	568	715	830	现金流量表				
流动资产合计	3470	4333	4892	5942	净利润	39	150	334	470
固定资产	9453	10011	9768	9363	折旧和摊销	1077	1828	1993	2158
在建工程	1632	1493	1993	2493	营运资本变动	309	174	-11	169
无形资产	216	222	207	190	其他	264	290	306	310
非流动资产合计	11720	12428	12675	12757	经营活动现金流净额	1689	2442	2621	3107
资产总计	15191	16761	17567	18699	资本开支	-2229	-2263	-2240	-2240
短期借款	704	1104	1104	1104	其他	-691	-274	0	0
应付票据及应付账款	1549	2052	2478	3047	投资活动现金流净额	-2919	-2537	-2240	-2240
其他流动负债	2144	2018	2065	2157	股权融资	26	43	0	0
流动负债合计	4397	5175	5647	6309	债务融资	1630	778	0	0
其他	6699	7301	7301	7301	其他	-436	-256	-271	-271
非流动负债合计	6699	7301	7301	7301	筹资活动现金流净额	1220	565	-271	-271
负债合计	11097	12476	12949	13610	现金及现金等价物净增加额	-20	468	111	597
股本	410	453	453	453					
资本公积金	1864	1864	1864	1864					
未分配利润	356	526	847	1278					
少数股东权益	1485	1433	1389	1352					
其他	-22	9	66	142					
所有者权益合计	4094	4285	4619	5089					
负债和所有者权益总计	15191	16761	17567	18699					

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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