



股票投资评级

买入 | 上调

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)	381.90
总股本/流通股本(亿股)	0.42 / 0.19
总市值/流通市值(亿元)	159 / 73
52周内最高/最低价	427.50 / 148.68
资产负债率(%)	14.3%
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)

存储、光通信应用蓄力上行

● 投资要点

布局深化静待业绩释放。2025 年，受下游行业资本开支阶段性调整、新产品拓展爬坡及阶段性费用增加等多重因素影响，公司经营业绩呈现阶段性波动，全年实现营业收入 4.19 亿元，归母净利润 0.53 亿元。2026 年一季度，行业需求仍处于底部修复区间，公司业绩短期承压，但随着近期大额订单正式落地、下游高景气赛道景气度逐步回升，叠加高端产品客户验证持续取得突破，公司业绩有望迎来边际改善，长期成长动能将逐步兑现。

核心业务多点发力，夯实长期竞争壁垒。面对激烈的市场竞争，公司多维度推进战略举措以增强核心竞争力、提升市场地位。优势晶粒探针台业务受下游应用领域技术路线选型、资本性支出阶段性放缓影响，验收节奏有所调整、客户采购周期延长、新订单签约节奏趋缓，公司保持战略定力，聚焦 Mini/Micro LED 显示、光通信等高景气赛道，持续深耕技术研发、推进新产品迭代以契合市场需求，在稳固存量市场的同时积极拓展增量空间，夯实业务发展根基；晶圆探针台业务重点布局 12 吋全自动高精度产品，加速推进逻辑、存储及晶圆级封装等高端应用领域的重点项目覆盖与验证进程，同步组建海外业务团队、依托 SEMICON SEA2025 等国际平台集中展示探针测试技术创新成果，客户覆盖率与设备试机渗透率快速提升，新增多家头部企业试机验证项目，配套层面公司同步扩充销售与技术服务体系，强化前端人员业务与技术培训、着力培养专业技术人才，优化业务与组织架构并针对重点客户组建快速响应专班，通过跨部门协同全面提升客户需求响应效率，多维度保障项目落地，当前业务拓展进程持续加速，但鉴于高端晶圆探针测试市场定制化需求与验证要求高、产线国产化率低且依赖多方协作等特点，新项目试机验证及批量订单转化仍需一定时间积累；分选机业务全面提升综合能力，实现多项技术突破并达到行业领先水平，产品已快速导入现有客户产线应用并获得高度认可，扩产项目也在顺利推进。

订单弹性充足，业绩修复动能充足。公司于 2026 年 4 月 26 日发布日常经营重大合同公告，公司与兆驰股份旗下兆驰半导体、兆驰晶显分别签署固定资产采购合同，两份合同含税总金额合计达 3.35 亿元（含税），占公司 2025 年经审计营业收入的 80.05%。从业务维度看，本次合同是公司在 Mini/Micro LED 显示赛道的标志性业务突破，相关设备精准对接客户更小尺寸、更高精度 Mini/Micro LED 芯片的高效测试与分选核心需求，将为客户产能扩张提供先进的芯片测试与分选整体解决方案。从经营层面看，本次订单金额占公司上年营收比重超八成，若后续按计划顺利交付验收，将对对应会计期间的营业收入、盈利水平及经营性现金流产生显著正向拉动；长期来看，本次深

度合作将进一步夯实公司在 Mini/Micro LED 细分测试设备领域的市场地位，深化与头部客户的合作粘性，同时形成标杆客户示范效应，助力公司后续持续拓展同领域下游客户、打开更广阔市场空间，强化长期成长动能。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 6/8/11 亿元，实现归母净利润分别为 0.9/1.5/2.3 亿元，给予“买入”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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	419	615	799	1070
增长率(%)	-17.52	46.81	30.00	33.85
EBITDA（百万元）	46.53	98.34	159.50	244.65
归属母公司净利润（百万元）	52.83	93.92	151.52	225.36
增长率(%)	-42.50	77.78	61.34	48.73
EPS(元/股)	1.27	2.25	3.63	5.40
市销率（P/S）	38.05	25.91	19.93	14.89
市净率（P/B）	13.36	12.57	11.47	10.15
EV/EBITDA	189.70	159.07	97.50	63.91

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	419	615	799	1070	营业收入	-17.5%	46.8%	30.0%	33.8%
营业成本	266	381	483	635	营业利润	-50.3%	101.1%	64.0%	54.2%
税金及附加	1	2	3	3	归属于母公司净利润	-42.5%	77.8%	61.3%	48.7%
销售费用	24	31	36	43	获利能力				
管理费用	24	32	38	45	毛利率	36.6%	38.0%	39.6%	40.7%
研发费用	64	89	104	128	净利率	12.6%	15.3%	19.0%	21.1%
财务费用	-6	-6	-6	-8	ROE	4.4%	7.4%	10.9%	14.4%
资产减值损失	-7	-6	-4	-3	ROIC	3.5%	7.0%	10.6%	14.0%
营业利润	49	98	160	247	偿债能力				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	14.3%	16.9%	18.3%	19.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	5.96	4.99	4.64	4.37
利润总额	49	98	160	247	营运能力				
所得税	-4	3	7	20	应收账款周转率	2.62	3.34	3.44	3.65
净利润	53	95	153	228	存货周转率	0.88	1.12	1.09	1.14
归母净利润	53	94	152	225	总资产周转率	0.35	0.42	0.50	0.58
每股收益(元)	1.27	2.25	3.63	5.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.27	2.25	3.63	5.40
货币资金	279	296	388	304	每股净资产	28.59	30.39	33.29	37.61
交易性金融资产	316	216	116	196	估值比率				
应收票据及应收账款	193	255	312	398	PE	301.65	169.68	105.17	70.71
预付款项	4	6	8	10	PB	13.36	12.57	11.47	10.15
存货	285	396	486	626	现金流量表				
流动资产合计	1150	1258	1414	1653	净利润	53	95	153	228
固定资产	11	13	14	14	折旧和摊销	8	6	5	5
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-68	-144	-120	-178
无形资产	3	2	4	5	其他	8	1	1	-3
非流动资产合计	241	269	289	306	经营活动现金流净额	2	-42	39	52
资产总计	1392	1527	1703	1959	资本开支	-9	-7	-7	-6
短期借款	0	0	0	0	其他	-441	82	90	-85
应付票据及应付账款	110	138	158	189	投资活动现金流净额	-451	75	83	-91
其他流动负债	83	115	146	190	股权融资	503	0	0	0
流动负债合计	193	252	305	378	债务融资	0	3	0	0
其他	6	6	7	7	其他	-69	-19	-30	-45
非流动负债合计	6	6	7	7	筹资活动现金流净额	435	-16	-30	-45
负债合计	199	259	311	385	现金及现金等价物净增加额	-15	17	92	-84
股本	42	42	42	42					
资本公积金	736	736	736	736					
未分配利润	394	455	554	700					
少数股东权益	-1	0	2	4					
其他	21	35	58	91					
所有者权益合计	1192	1269	1391	1574					
负债和所有者权益总计	1392	1527	1703	1959					

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 家另类投资子公司。

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