下载日志已记录，仅供内部参考

智立方（301312）

证券研究报告
2026 年 07 月 08 日

捕捉光芯片机遇，国产替代+AI 算力驱动向高端装备平台跃迁

国内领先的自动化测试与组装设备供应商：技术领先，行业深耕
公司是国内领先的工业自动化设备供应商，属于高端装备制造行业。公司核心业务聚焦于半导体赛道与电子产品赛道。业绩呈现稳健增长，2025 年，公司实现营业收入 6.07 亿元，同比增长 9.36%；归母净利润于 2025 年回升至 0.75 亿元，同比增长 26.71%，销售毛利率回升至 30%以上，销售净利率回升至 12.23%。公司高度重视研发投入，连续三年研发费用占营收比例超过 9%，技术实力居于行业先进水平。此外，内外需协同驱动公司营收优化，展现出良好的盈利弹性。

广泛布局构筑长坡厚雪，设备端双轮驱动明晰
公司已形成电子产品与半导体两大业务主线，以一体化设备能力覆盖“测试-组装-封装”全链条。**在电子产品领域**，公司深耕终端产品光学、电性能、力学等细分领域，围绕精度、速度、稳定性三项设备性能关键指标进行技术研发，产品覆盖移动终端、可穿戴设备、AR/VR 全生命周期，并横向拓展至自动化组装设备，形成“检测+装配”一体化解决方案，深度服务苹果、Meta 等全球顶级消费电子品牌及其核心代工厂。**在半导体领域**，公司以光芯片封装检测设备为核心突破口。在光芯片赛道，已实现自主研发的芯片贴装，排巴，拆巴，AOI 等设备量产，导入中际旭创、源杰半导体等行业头部，并与全球精密运动系统龙头施耐博格深度协同，助力国产设备商跳过技术爬坡期，充分受益于 AI 算力驱动的光芯片市场增长。

行业景气上行，国产替代与 AI 算力双浪助推
光芯片在 AI 算力、5G/6G 建设推动下迎来增长。公司凭借技术整合、快速响应和本土化服务优势，卡位半导体国产替代与光芯片产能扩张周期，受益于政策支持与产业升级。在高端装备自主可控趋势下，公司作为国产核心供应商成长空间广阔。

营收增长具备坚实支撑，预计盈利修复与毛利率抬升
智立方营收同比增速预计保持稳步增长态势。随着下游光模块产能扩张及晶圆级封装新设备陆续通过验证，半导体设备业务有望迎来量价齐升，毛利率或将进入回升通道；叠加消费电子基本盘回暖与高毛利配件业务的刚性协同，有望共同驱动公司综合毛利率稳步上行。公司盈利或已进入修复通道，预计期间费用贴合历史经营惯例平稳变动。

投资建议：我们看好智立方作为 “半导体国产替代核心装备供应商+**跨领域技术平台型公司**” 的独特价值。成长逻辑已从消费电子周期驱动，转向由**光芯片贴装**这一高壁垒国产化需求驱动的预期成长。预计公司 2026 年至 2028 年营业收入将分别达到 8.12 亿元、10.07 亿元和 12.38 亿元；归属母公司净利润有望分别实现 1.06 亿元、1.37 亿元和 1.65 亿元；对应 EPS 预计分别为 0.63 元/股、0.80 元/股和 0.97 元/股。结合公司各项业务的增长预期，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：下游行业需求疲软；客户集中度较高；半导体设备研发及客户导入不及预期；市场竞争加剧风险；国际贸易摩擦风险；股价波动风险；控股股东及实际控制人减持风险。

财务数据和估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	554.61	606.53	811.83	1,006.67	1,238.20
增长率(%)	29.77	9.36	33.85	24.00	23.00
EBITDA(百万元)	66.66	105.61	127.04	164.54	195.94
归属母公司净利润(百万元)	59.49	75.38	106.16	136.54	165.29
增长率(%)	(18.02)	26.71	40.83	28.61	21.05
EPS(元/股)	0.68	0.62	0.63	0.81	0.98
市盈率(P/E)	140.13	153.70	151.77	118.00	97.48
市净率(P/B)	7.00	9.49	12.27	11.63	10.98
市销率(P/S)	15.03	19.10	19.85	16.01	13.01
EV/EBITDA	49.45	48.49	118.99	92.01	76.97

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/自动化设备
6 个月评级	增持（首次评级）
当前价格	95.61 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	168.52
流通 A 股股本(百万股)	84.77
A 股总市值(百万元)	16,112.24
流通 A 股市值(百万元)	8,105.23
每股净资产(元)	10.19
资产负债率(%)	20.51
一年内最高/最低(元)	153.90/40.32

作者

李双亮 分析师
SAC 执业证书编号：S1110525120002
lishuangliang@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《智立方-季报点评:收入稳健增长，持续看好 MR 创新+半导体行业拓展》2023-04-28
2 《智立方-首次覆盖报告:光学检测设备细分龙头，看好 MR 创新+半导体行业拓展》 2023-04-06

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 国内领先的自动化测试与组装设备供应商：技术领先，行业深耕 4
1.1. 公司概况：深耕半导体及电子产品测试与装配，产品矩阵丰富 4
1.2. 业绩发展持续向好，市场成长韧性强，潜力大 6
1.3. 公司架构：股权集中度高，核心管理层经验丰富 8
1.4. 公司优势：立足成熟国产供应链，政策利好助力未来发展 9
1.4.1. 立足成熟国产供应链，卡位高增长下游赛道，构建自动化设备解决方案核心优势 9
1.4.2. 国内产业政策为公司发展带来新机遇 10
2. 电子产品：传统业务稳健增长，横向拓展构筑发展基石 11
2.1. 市场发展趋势 11
2.2. 核心锚点：聚焦自动化测试设备，筑牢技术与客户护城河 11
2.3. 横向延伸：从测试到组装，构建“检测+装配”一体化能力 12
3. 半导体：市场发展空间广阔，产业增长动能强劲 12
3.1. 光芯片市场高速成长，智立方以贴装检测设备卡位国产替代进程 13
3.1.1. 光芯片作为光模块核心，技术优势赋能高速传输场景 13
3.1.2. 光芯片市场高速增长，国产装备迎来发展窗口 14
3.1.3. 智立方技术及客户优势显著，深度卡位国产替代进程 15
4. 公司收入成本拆分预测 15
5. 公司盈利预测和投资建议 16
6. 风险提示 16

图表目录

图 1：智立方公司发展历程 4
图 2：智立方研发及制造中心布局 4
图 3：智立方半导体设备产品矩阵 6
图 4：智立方 PPB-F300 全自动巴条排列设备 6
图 5：智立方 UST-B200 全自动拆巴设备 6
图 6：智立方 2022-2026 一季度营业收入（单位：亿元） 7
图 7：智立方 2022-2026 一季度归母净利润（单位：亿元） 7
图 8：智立方 2022-2026 一季度净利率与毛利率 7
图 9：智立方 2022-2025 研发费用（单位：万元） 7
图 10：智立方 2022-2024 年营收结构（单位：亿元） 8
图 11：2022-2025 公司分地区营业收入（单位：亿元） 8
图 12：智立方技术团队结构 9
图 13：公司所处行业上下游基本情况 9
图 14：公司消费电子产品核心部件自动化检测项目一览表 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：光子芯片 13
图 16：光模块工作原理图 13
图 17：全自动芯片四面外观检测设备 13
图 18：2021-2026 全球光芯片市场规模预测（亿美元） 14

表 1：智立方主要产品与服务 5
表 2：公司十大股东（截止 2026 年 Q1） 8
表 3：主要管理层及核心技术人员介绍 8
表 4：产业相关支持性政策 10
表 5：消费电子用自动化测试主要产品类型 11
表 6：光芯片国产化率 14
表 7：智立方收入成本拆分预测 15

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 国内领先的自动化测试与组装设备供应商：技术领先，行业深耕

1.1. 公司概况：深耕半导体及电子产品测试与装配，产品矩阵丰富

深耕半导体与电子产品赛道，提供定制化一站式解决方案。智立方成立于 2011 年，总部位于深圳市，2022 年于深交所创业板上市。公司属于高端装备制造行业，是一家专注于工业自动化设备的研发、生产、销售及相关技术服务的高新技术企业，为下游客户智能制造系统、精益和自动化生产体系提供定制化专业解决方案。

图 1：智立方公司发展历程

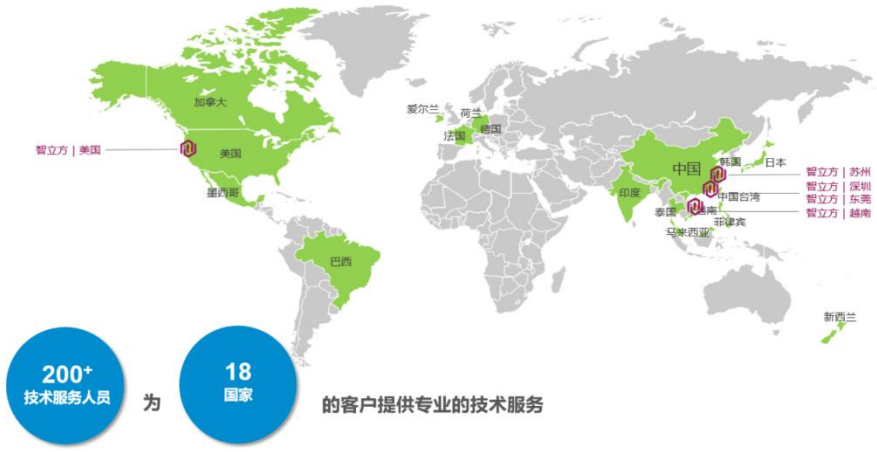


资料来源：智立方公司官网、天风证券研究所

公司核心业务聚焦于两大赛道：半导体赛道与电子产品赛道。电子产品赛道为公司传统优势，核心业务为自动化测试、组装设备业务，产品覆盖光学、电学、力学等功能测试领域，并依托核心业务技术与经验积累向自动化组装设备业务领域横向延展。半导体赛道是近年来新型发展的业务线，主要为晶圆及芯片制造企业、半导体封装企业等提供设备；公司核心产品包括工业自动化设备、自动化设备配件及相关技术服务。目前，公司在亚太地区范围内拥有深圳、苏州两处研发中心、东莞制造中心及越南北宁工厂，与多个全球头部客户建立稳定合作关系。

图 2：智立方研发及制造中心布局

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：智立方公司官网、天风证券研究所

产品矩阵布局丰富，专业解决方案驱动持续成长。智立方构建了覆盖工业自动化测试与组装设备、半导体设备、精密光学检测系统的完整产品矩阵，形成“测试-组装-封装-检测”全链条设备能力，广泛服务于消费电子、半导体封装、光通信、汽车电子等先进制造领域。公司依托多年技术积累，为客户提供从单元设备到整线集成的专业解决方案。公司核心客户覆盖苹果、普瑞姆集团等全球知名企业，合作国内半导体晶圆量测公司，全面支持半导体国产化与智能制造升级进程，为业绩增长奠定扎实基础。

表 1：智立方主要产品与服务

一级分类	二级分类	产品与服务类别
工业自动化设备	新制自动化设备	半导体设备、自动化测试设备、自动化组装设备
	改制自动化设备	改制测试设备、改制组装设备
设备配件	设备配件	测试夹治具、组装夹治具、配件、组件
技术服务	技术服务	现场运维支持、定期检查、维护保养、项目管理等服务

资料来源：智立方 2024 年度报告、天风证券研究所

苹果供应链、电子产品、半导体三核心赛道同步推进，筑牢品牌护城河。智立方深耕苹果供应链，为苹果公司主要提供测试设备。苹果公司作为公司前五大客户之一，为公司带来长期稳定营收。

电子产品赛道是公司的传统优势赛道，也是第一增长曲线。公司电子产品赛道核心业务为自动化测试、组装设备业务，产品覆盖光学、电学、力学等功能测试领域，并依托核心业务的技术和经验积累积极向自动化组装设备业务领域横向延伸、拓展和覆盖。历经多年深耕细作，公司的自动化测试设备及自动化组装设备产品广泛应用于消费电子、汽车电子、雾化电子等前沿行业，精准满足客户在光学、电学等多维度的高标准测试需求及高效组装需求。

半导体赛道是公司的新型赛道，作为第二增长曲线，发展速度快。公司积极响应国家半导体产业国产化的战略号召，将产品线延伸至显示半导体、光通信半导体、MEMS 传感器及 CIS 传感器半导体、功率器件等关键领域。公司半导体赛道主要为晶圆及芯片制造企业、半导体封装企业等提供设备，公司依托自主研发的核心技术，成功推出了 Mini/MicroLED 芯片分选机、AOI 检测设备、光通讯芯片精密排巴装置等一系列智能制造装备，通过不断技术革新、产品迭代及工艺优化，加速了中国显示半导体的产业化进程。在显示半导体及光通信设备等领域，公司已顺利导入多家头部客户，已获得较高的市场份额。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：智立方半导体设备产品矩阵



资料来源：智立方公司官网、天风证券研究所

公司在核心半导体设备如全自动排巴与拆巴设备上取得重大突破，为半导体企业产能扩张与产品质量提升提供了坚实支撑。

智立方所提供的 PPB-F300 全自动巴条排列设备是将蓝膜上的 LDBar(巴条)和 Spacer(陪条)以相互交叉的形式堆叠在端面镀膜治具上，以完成腔面镀膜和保证镀膜精度。其主要应用场景是光通讯、高功率激光芯片等 Bar 条排列至镀膜夹具辅助工序。

UST-B200 全自动拆巴设备是将镀膜夹具上 LDBar(巴条)和 Spacer(陪条)从镀完膜后的夹具上依次吸取放置到蓝膜，并识别字符。其主要应用场景是光通讯、高功率激光芯片等 Bar 条从镀膜夹具拆离辅助工序。

图 4：智立方 PPB-F300 全自动巴条排列设备



资料来源：智立方股份公众号、天风证券研究所

图 5：智立方 UST-B200 全自动拆巴设备



资料来源：智立方股份公众号、天风证券研究所

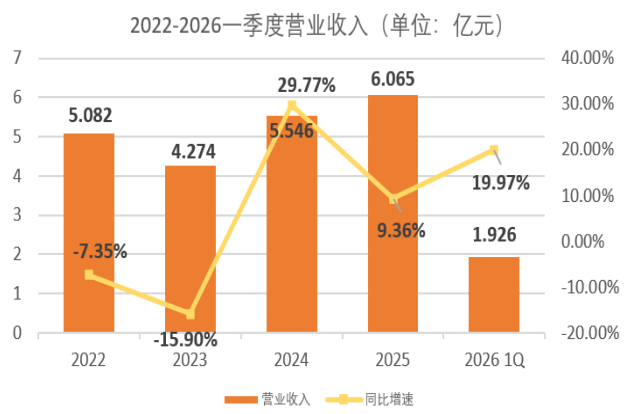
1.2. 业绩发展持续向好，市场成长韧性强，潜力大

营收与利润呈波动上扬趋势，2023 年后成长趋势明显，展现出较强成长韧性。收入端，营收 23-24 年明显增长，从 2023 年 4.274 亿元起步，2024 年达至 5.546 亿元，同比增长 29.77%，2025 年实现营收 6.065 亿元，同比增长 9.36%，营收能力持续提升。利润端，公司展现出一定市场韧性及盈利恢复能力。2022 至 2025 年间，公司归母净利润虽出现阶段性调整，但始终保持 5000 万以上的盈利规模，且 2025 年已回升至 7538 万元，同比大幅增长 26.71%，利润增速显著超越同期营收增速。表明公司在经历短期调整后盈利动能已有所恢复，显示出一定的盈利弹性与成长动能。26 年第一季度营收同比增长 19.97%，但归母净利润同比下降 42.15%，增收不增利的主要原因研发费用同比大幅增长、财务费用因汇率

下载日志已记录，仅供内部参考

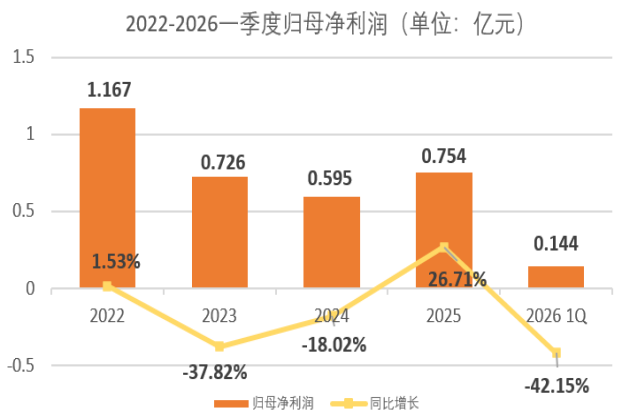
波动激增 1097.41%，属于公司加大研发投入、短期费用集中释放的结构性阵痛，具备盈利能力但恢复节奏存在不确定性。随着未来 AI 芯片需求、先进封装技术应用的进一步推动，我们认为公司有望释放更大成长潜力。

图 6：智立方 2022-2026 一季度营业收入（单位：亿元）



资料来源：iFind、天风证券研究所

图 7：智立方 2022-2026 一季度归母净利润（单位：亿元）

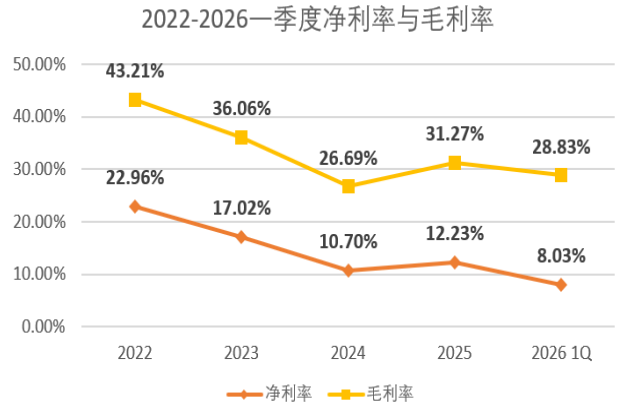


资料来源：iFind、天风证券研究所

22-25 年整体盈利能力波动，技术创新突破显著。销售毛利率呈调整态势，但近 4 年平均毛利率仍位于 30%以上，具备高附加值成长潜力的半导体及光通信配套设备已成为公司跨赛道发展的第二增长曲线，核心产品在市场竞争中有望维持着稳定的溢价空间，盈利能力或将结构性提升；2025 年公司归母净利润达 7538 万元，同比大幅增长，盈利效率得到一定修复；销售净利率虽历经起伏，于 2025 年回升至 12.23%，公司通过优化运营管理、控制期间费用，切实将毛利转化为更高效的盈利成果。

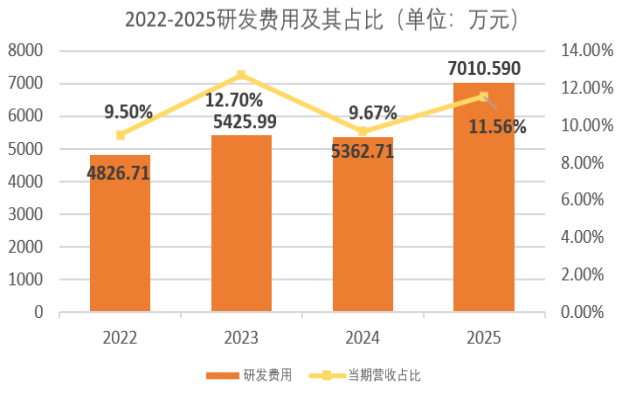
公司重视研发投入，连续四年研发投入占当期营收 9%以上。未来公司通过持续加大研发投入，一方面改善公司现有研发相关的软硬件设施标准，进一步完善公司的研发体系。另一方面，通过差异化的激励策略引进核心技术人才，丰富人才队伍建设，双向推进以有效提升公司的生产技术水平，增强公司的产品研发能力，提高公司的生产效率和研发响应速度，优化公司的产品质量和工艺流程，从而巩固和提升公司在行业内的核心竞争力。

图 8：智立方 2022-2026 一季度净利率与毛利率



资料来源：iFind、天风证券研究所

图 9：智立方 2022-2025 研发费用（单位：万元）



资料来源：智立方公司公告、天风证券研究所

整体而言，公司的营收结构优化初见成效，正沿着提升技术附加值与市场安全边际的路径持续进化。

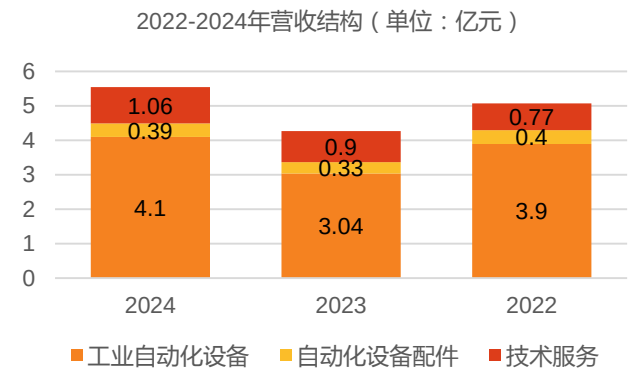
公司营收结构呈现“技术服务拉动，硬件制造支持”新格局。2022-2024 年工业自动化设备及配件业务作为基本盘保持稳定增长，技术服务营收持续高速增长。我们预计这一“**技术服务拉动，硬件制造支撑**”的业务矩阵，有望提升公司的客户生命周期价值。

公司的地理收入结构呈现“内外需双轮驱动”的格局。22-25 年间，公司境外市场实现了

下载日志已记录，仅供内部参考

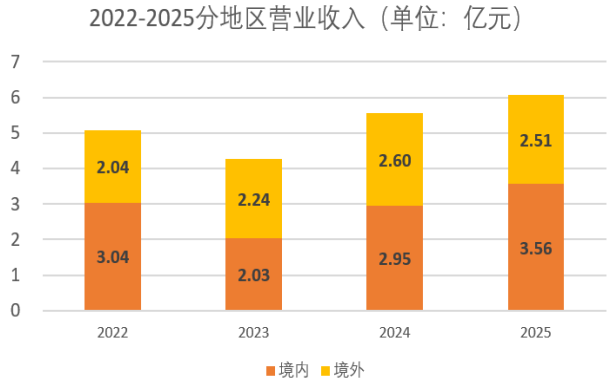
收入规模的提升与稳定，从 2.04 亿元增长至 2.51 亿元，22-24 年保持了持续且相对强劲的增长势头，成为公司收入增长的重要驱动力。境内市场收入在期间内存在一定波动，但 24 年已重回增长轨道。这一结构特征表明，公司一方面深度参与全球消费电子产业链的产能布局，另一方面也积极受益于国内智能制造升级带来的设备需求，形成了内外需协同拉动、相互补充的稳健成长格局。

图 10：智立方 2022-2024 年营收结构（单位：亿元）



资料来源：智立方公司公告、天风证券研究所

图 11：2022-2025 公司分地区营业收入（单位：亿元）



资料来源：智立方公司公告、天风证券研究所

1.3. 公司架构：股权集中度高，核心管理层经验丰富

公司股权架构清晰，股权集中度较高。截至 2026 年 Q1，公司股权结构第一、第二、第三大股东分别为邱鹏、关巍、黄剑锋，三人持股分别为 32.54%，23.30%，9.98%，总计占总股份 65.82%，而其余持股人持股比例均低于 5%，公司股权高度集中于核心创始人及管理层手中，股权架构稳定。邱鹏、关巍、黄剑锋构成了一致行动人关系，保障公司持续、稳定发展，提高公司经营、决策效率。

表 2：公司十大股东（截止 2026 年 Q1）

股东名称	持股数	占总股本比例
邱鹏	39,427,957	32.54%
关巍	28,231,463	23.30%
黄剑锋	12,099,188	9.98%
深圳群智方立科技合伙企业（有限合伙）	3,022,509	2.49%
中国农业银行股份有限公司－宝盈转型动力灵活配置混合型证券投资基金	818,500	0.68%
招商银行股份有限公司－广发睿杰精选混合型发起式证券投资基金	742,568	0.61%
中国工商银行股份有限公司－广发科技动力股票型证券投资基金	740,560	0.61%
徐振林	670,648	0.55%
王征	543,000	0.45%
香港中央结算有限公司	524,964	0.43%

资料来源：智立方 2026 年一季度报告、天风证券研究所

核心管理人员与核心技术人员高度重合，工作及产业经验丰富。邱鹏、关巍、黄剑锋等核心成员均具备多年消费电子及自动化设备行业经验，曾就职于深圳海量存储、昱科环球等知名企业，深度参与自动化设备研发、生产及客户合作全流程，对行业技术迭代，客户需求及市场趋势有着深刻理解，产业经验与管理能力形成高效协同。同时部分高层管理人员就职年限长，公司管理结构较稳定，有利于公司稳定发展。

表 3：主要管理层及核心技术人员介绍

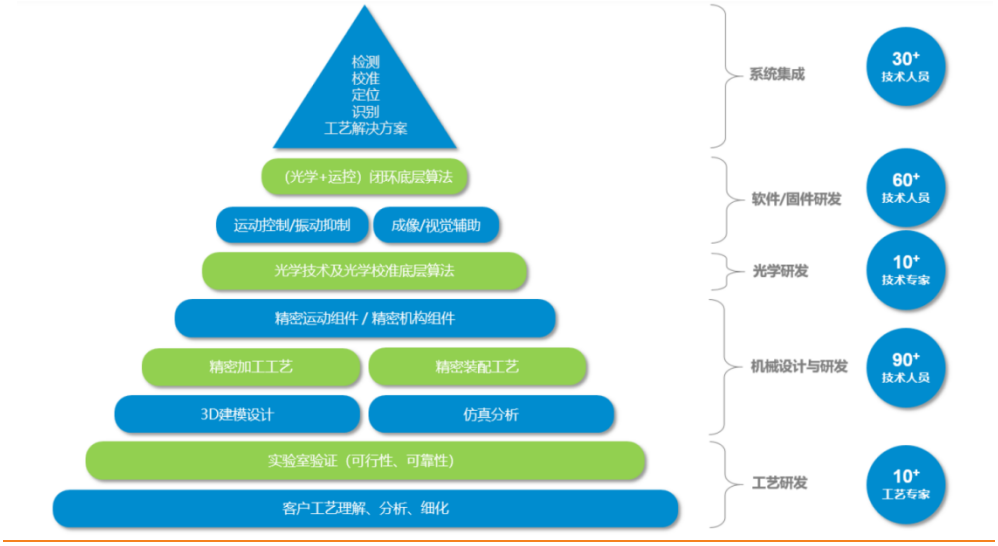
姓名	现任公司职位	主要工作经历

下载日志已记录，仅供内部参考

邱鹏	董事长	毕业于东北大学机械设计及自动化专业，历任深圳海量存储设备有限公司工程经理、昱科环球存储产品有限公司工程总监。
关巍	董事、总经理	毕业于西安交通大学机械设计与制造及机电一体化专业，历任台达电子有限公司工程师、深圳海量存储设备有限公司高级工程经理、智立方有限总经理。
黄剑锋	董事、副总经理	毕业于清华大学机械设计与制造及机电一体化专业。历任江苏上上电缆集团有限公司技术员、深圳市开发科技股份有限公司工程师、昱科环球存储产品（深圳）有限公司高级工程经理。

资料来源：智立方公司公告、天风证券研究所

图 12：智立方技术团队结构



资料来源：智立方官网、天风证券研究所

1.4. 公司优势：立足成熟国产供应链，政策利好助力未来发展

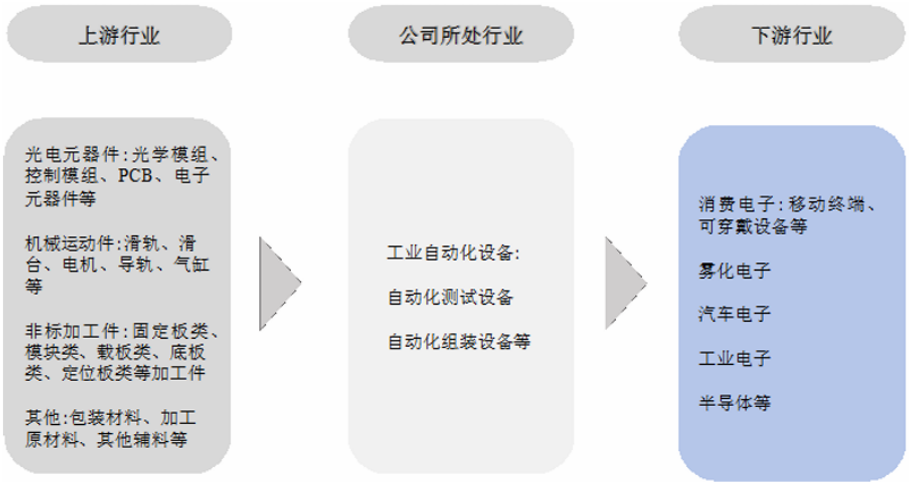
1.4.1. 立足成熟国产供应链，卡位高增长下游赛道，构建自动化设备解决方案核心优势

智立方在产业链中具备清晰且富有韧性的竞争优势。自动化设备制造业的上游行业产品主要是光电元器件、机械运动件、非标加工件及其他产品。从整体来看，上游行业市场较为成熟、产品供应相对稳定，本行业的原材料和零部件采购需求能够得到充分保障。尽管部分高技术零部件仍依赖进口，国内上游制造商在提升制造水平及技术参数方面已取得显著进步。自动化设备制造业服务的领域较广，包括消费电子、汽车电子、雾化电子、工业电子、半导体等行业。公司产品主要应用于下游客户的制造过程，为不同类型客户的不同需求提供定制化的自动化测试设备、自动化组装设备，产品具有较强的创新属性。

从半导体设备上下游整体来看，上游核心器件供应链发展迅速，常规精密机械加工、电气电控系统、光学系统以国产化供应资源充足，精度、效率、稳定性等核心性能已达到国际水平凸显明显竞争力；产业链下游企业——先进显示、光通信、MEMS 传感器及 CIS 传感器等领域正在蓬勃发展，下游企业依托产品快速迭代能力及成本优势，在实现对进口 品牌替代的同时，正在积极走向东南亚及欧美等海外市场。

图 13：公司所处行业上下游基本情况

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：智立方 2024 年度报告、天风证券研究所

通过将成熟的国产上游资源与下游复杂的生产工艺相结合，智立方打造出高性价比、高可靠性的自动化测试与组装解决方案，从而在产业链中确立了以“技术集成能力、快速服务响应和深度行业认知”为核心的竞争壁垒，充分受益于高端制造国产化与全球化的双重趋势。

1.4.2. 国内产业政策为公司发展带来新机遇

国内支持性政策赋能，公司发展迎来新机遇。一方面，《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》等政策强调保障产业链供应链安全稳定，并加大对基础零部件、重大技术装备等薄弱环节的金融支持，为公司这类国产高端设备供应商创造了更有利的融资与发展环境。同时，集成电路、工业软件等领域的专项扶持政策，多维度政策红利正从市场需求、技术研发与产业生态等方面，为公司成长注入动力。

表 4：产业相关支持性政策

政策	时间	内容
《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》	2024.4	《通知》要求要围绕重点任务，着力支持产业链供应链安全稳定、产业科技创新发展、产业结构优化升级、工业智能化和绿色化发展，持续加大金融支持力度，优化金融服务模式，增强金融专业化能力。该政策对包括高端装备制造、半导体、工业自动化等在内的整个产业链形成利好，公司作为自动化设备供应商有望受益于金融支持政策带来的融资环境改善与下游产业升级需求。
《关于做好 2024 年享受税收优惠政策的集成电路企业或项目、软件企业清单制定工作有关要求的通知》	2024.3	国家鼓励重点集成电路设计企业和软件企业，集成电路线宽小于 65 纳米（含）的逻辑电路、存储器生产企业，线宽小于 0.25 微米（含）的特色工艺集成电路生产企业，集成电路线宽小于 0.5 微米（含）的化合物集成电路生产企业和先进封装测试企业，集成电路产业的关键原材料、零配件（靶材、光刻胶、掩模版、封装载板、抛光垫、抛光液、8 英寸及以上硅单晶、8 英寸及以上硅片）生产企业，集成电路重大项目和承建企业。
《宝安区关于促进半导体与集成电路产业发展的若干措施》	2023.8	重点引进和支持先进封测、核心设备及零部件、关键材料研发及产业化项目，以重点项目为牵引，吸引产业链上下游企业集聚发展；鼓励企业开展集成电路设计、流片验证及 EDA 工具软件研发，进一步推动形成完整芯片制造闭环；通过市区产业政策叠加，加大科技创新平台建设、关键技术攻关支持力度，为产业可持续发展提供科技支撑。
《质量强国建设纲要》	2023.2	提出推进质量强国建设，全面提高我国质量总体水平，推动工业品质量迈向中高端。发挥工业设计对质量提升的牵引作用，大力发展优质制造，强化研发设计、生产制造、售后服务全过程质量控制。加强应用基础研究和

下载日志已记录，仅供内部参考

		前沿技术研发，强化复杂系统的功能、性能及可靠性一体化设计，提升重大技术装备制造能力和质量水平。建立首台（套）重大技术装备检测评定制度，加强检测评定能力建设，促进原创性技术和成套装备产业化。加快传统装备智能化改造，大力发展高质量通用智能装备。实施质量可靠性提升计划，提高机械、电子、汽车等产品及其基础零部件、元器件可靠性水平，促进品质升级。
《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	2021.6	依托优质企业组建创新联合体或技术创新战略联盟，开展协同创新，加大基础零部件、基础电子元器件、基础软件、基础材料、基础工艺、高端仪器设备、集成电路、网络安全等领域关键核心技术、产品、装备攻关和示范应用。推动国家重大科研基础设施和大型科研仪器向优质企业开放，建设生产应用示范平台和产业技术基础公共服务平台。

资料来源：中国政府网、深圳市司法局等、天风证券研究所

2. 电子产品：传统业务稳健增长，横向拓展构筑发展基石

2.1. 市场发展趋势

消费电子用自动化测试行业作为支撑消费电子产业高质量发展的核心环节，其市场规模与技术迭代速度同步受益于终端产品创新与产能扩张，呈现出全球化布局与国产化替代并行的发展特征。根据 Global Info Research，从市场体量来看，2024 年全球消费电子用自动化测试设备市场规模已达 54.07 亿美元，预计 2031 年将增长至 77.67 亿美元，2024-2031 年期间年复合增长率为 5.4%，增长动力主要来自智能手机、可穿戴设备、AR/VR 等终端产品的技术升级与全球产能迁移带来的设备更新需求。

表 5：消费电子用自动化测试主要产品类型

产品类型	检测内容
射频检测	聚焦消费电子、通信产品的无线通信性能检测。
电学检测	针对电子产品的电路、元器件电气特性进行检测。
声学检测	面向音频类部件（扬声器、麦克风）的性能验证。
光学检测	针对摄像头、屏幕等光学部件进行检测。
传感器检测	针对消费电子中的各类传感器如运动传感器、环境传感器、生物传感器等进行检测。
恒压力检测	聚焦产品结构件、操作部件的可靠性进行检测。

资料来源：中析研究所、全国标准信息公共服务平台、Global Info Research、天风证券研究所等

2.2. 核心锚点：聚焦自动化测试设备，筑牢技术与客户护城河

自动化测试设备是智立方电子产品赛道的“压舱石”，也是公司最早切入、技术积累最深厚的核心业务，构成布局的第一维度。公司深耕于终端产品光学（传感、识别、成像、AOI 等）、电性能、力学等细分领域，围绕精度、速度、稳定性三项工业自动化设备性能的关键指标进行核心技术的研发与经验积累，在机器视觉与光学、精密机械设计相关、精密运动 控制领域研发出一批具有公司特点的核心技术，提供覆盖移动智能终端、可穿戴设备等系列产品及其他在研产品的光学 识别、光学感应、姿态传感性能、触摸感应、电性能及声学性能等多个测试环节的各类设备产品，足以满足下游行业核心客户对工业自动化设备制造领域的前瞻性研发服务需求。

技术层面，公司累计沉淀 39 项发明专利、207 项实用新型专利及 67 项软件著作权，核心设备高精度二自由度旋转平台已实现批量生产，目标性能为两轴相交误差±0.05°，IC 芯片检测分选一体机测试拟达到良率 99.99%，技术指标处于行业先进水平。客户层面，凭借技术优势成功切入苹果公司、Meta 等全球顶级消费电子品牌供应链，并与立讯精密、鸿海集团、歌尔股份等核心代工厂建立长期稳定合作关系，2024 年前五名客户合计收入占比达

下载日志已记录，仅供内部参考

62.64%，合作头部客户的研发与量产周期，形成 “技术-客户-迭代”的正向循环。

图 14：公司消费电子产品核心部件自动化检测项目一览表

图片	部件	检测内容
	摄像头	成像质量：均匀性、几何失真、图像色彩还原、白平衡、清晰度 成像缺陷：瑕疵
	显示屏	亮度、色度、均匀度、对比度、点/线缺陷
	距离传感器	距离测试、激光功率安规测试传感器反射率色卡校准
	ALS 传感器	照度检测功能的校准和测试
	TOF 传感器	激光功率安规测试、检测距离准确性、响应时间测试、FOV 测试、场景和环境适应性测试
	热学传感器	温度校准和测试
	PPG 传感器	PPG 传感器发光波长校准和测试
	Pancake 模组	FOV、畸变、MTF、ANSI 对比度、FOFO 对比度、棋盘格对比度、亮度及亮度均匀性、色差、双目合像、IPD 颜色及颜色均匀性、色度、色域、白平衡、鬼像、 边缘等光学测试
	按键	按键压力曲线绘制、按钮开关通断测试、按键按压行程测试，指纹识别
	LED	电特性、光通量、发光效率、辐射通量、辐射效率、光强、光强分布特性和光谱参数等
	电池&无线充电线圈	充放电测试、老化测试、检测电压、电流、效率
	IMU	IMU 校准和测试 Camera-IMU 内外参标定

资料来源：公司官网、天风证券研究所

为匹配全球消费电子产能向东南亚等地区迁移的趋势，智立方构建全球化服务网络，形成布局的第二维度，为业务落地提供支撑。公司在越南等地布局本地化服务网点，同步客户产能扩张节奏，提供设备安装、调试、运维等贴身服务，缩短响应周期。核心技术保障设备适配全球客户的技术标准，一体化业务能力满足海外基地的一站式需求，跨域拓展支撑多地区多行业的产能配套，最终形成 “技术-业务-服务” 的全球化闭环。

2.3. 横向延伸：从测试到组装，构建“检测+装配”一体化能力

依托在自动化设备领域长期积累的技术优势，公司逐步将精密运动控制、机器视觉检测及自动化系统集成能力延伸至半导体设备领域。自动化组装设备与测试设备形成技术同源、业务协同的组合，满足客户 “一站式采购” 需求。公司依托精密运动控制与机器视觉检测等核心技术，实现组装环节高精度作业，满足消费电子精密组装对稳定性和一致性的要求。该延伸基于核心技术的复用与场景迁移，有助于提升研发效率与产品协同性。

2026 年第一季度，公司整体营业收入达到 1.93 亿元，同比增长 19.97%。随着未来 AI 终端对内部结构件堆叠密度及装配精度要求上升，公司“测试+组装”一体化设备矩阵将继续作为电子产品业务的收入来源之一。

3. 半导体：市场发展空间广阔，产业增长动能强劲

下载日志已记录，仅供内部参考

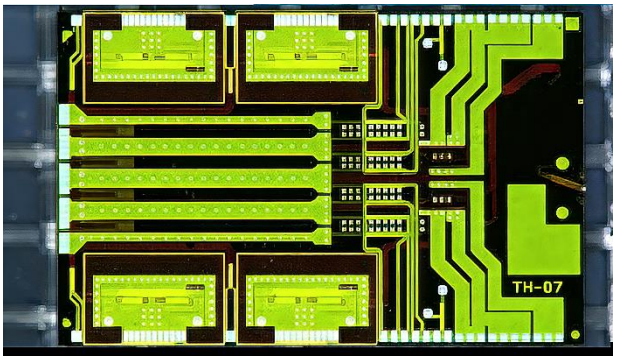
3.1. 光芯片市场高速成长，智立方以贴装检测设备卡位国产替代进程

3.1.1. 光芯片作为光模块核心，技术优势赋能高速传输场景

CPO 技术具备优秀性能，处于产业化推进阶段，需要光芯片设备提供基础支撑。CPO（Co-packaged Optics，共封装光学）是将负责光电信号转换的光引擎与负责信号调度的交换芯片进行高度集成封装的新型光电互连技术，实现更短的电传输路径和更高效的系统协同。CPO 具备低功耗、高带宽密度、低传输时延等性能，可改善超高速交换芯片在 1.6T 及以上速率下的能效与散热压力，同时通过提升系统集成度、减少长距离电互连与接口器件数量，优化整机结构复杂度与长期运维成本，适配 AI 数据中心和超大规模算力集群对高密度互联的需求。(来源:广州光亚法兰克福展览有限公司)

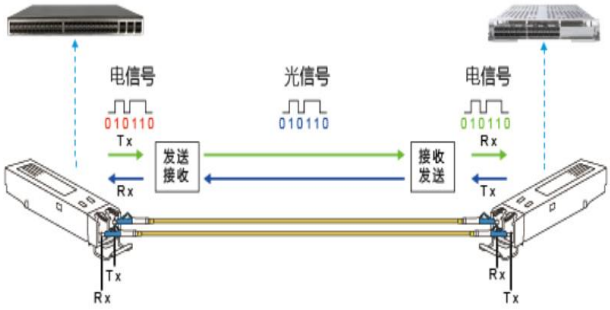
目前，CPO 仍处于产业化导入与验证阶段，主要在数据中心、高性能计算和人工智能等对带宽密度和能效要求极高的核心场景加速推进，头部交换芯片厂商与光模块厂商正积极布局相关产品和生态体系。

图 15：光子芯片



资料来源：Intel 官网、天风证券研究所

图 16：光模块工作原理图



资料来源：华为技术支持、天风证券研究所

CPO 将光学引擎与交换芯片共封装，使电互连距离大幅缩短，功耗较传统可插拔方案显著降低。随着 AI 大模型训练和大规模算力集群加速部署，网络带宽、延迟、功耗等瓶颈日益凸显，CPO 成为破解数据中心速率和能耗瓶颈的重要技术路径。IDC 指出，CPO 技术以其高带宽密度、低功耗和可靠性优势，正成为满足 AI 时代网络性能需求的关键方案，在 AI 数据中心光通信模块的渗透率有望率先提升。

CPO 发展有望显著带动光芯片设备升级，助力智立方发挥设备精度优势。AI 数据中心对光收发器和 CPO 的需求不断增长，正成为市场大幅增长的核心驱动力。2025 年，CPO 元件的市场规模为 1.2 亿美元。Market Research 预计 2026 年将上升至 1.6 亿美元，在 2026-2031 年，该领域的年均增长率将达到 35.92%。晶圆测试、光纤阵列单元与高速光学封装组装三大环节的技术突破，将是决定 CPO 能否顺利规模化的关键。CPO 技术推进，需要供应链各环节协同创新，爱德万测试等大厂积极开发硅光子测试方案，工研院亦投入晶圆级测试与标准制定。

图 17：全自动芯片四面外观检测设备



下载日志已记录，仅供内部参考

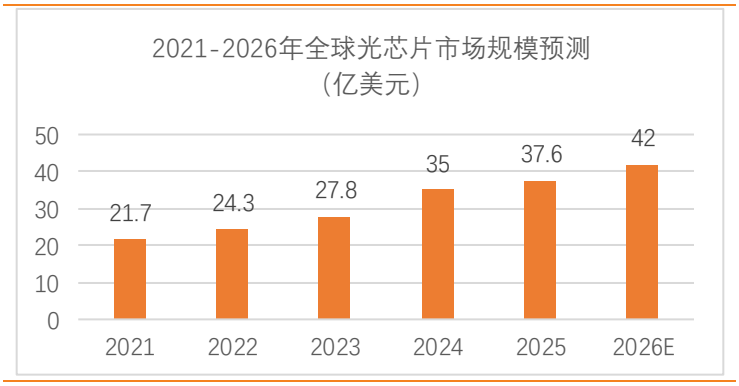
资料来源：智立方公司官网、天风证券研究所

光芯片技术路线优于传统电芯片，适配场景算力需求，具备普及可行性。硅光技术将光波导、调制器、探测器等原本分散的光子器件与电子控制电路一体化集成在单块硅基芯片上，实现信号传输、调制、探测、控制的全功能集成，无需额外搭配分散的传输器件。依赖于铜互连的传统电子集成电路正面临“带宽墙”和“功耗墙”的严峻挑战，传输瓶颈和能耗已成为制约技术进步的关键因素，传统方案已难以适配当前需求。CPO 技术将引领数据中心网络向全光演进，成为支撑 AI 普及和数字化转型的核心基石，如今制约 AI 规模扩张的是数据移动能力，而非计算能力。

3.1.2. 光芯片市场高速增长，国产装备迎来发展窗口

光芯片市场高速扩容且本土化需求迫切，智立方配套装备精准适配市场。光芯片全球市场处于高速扩容周期，预期行业增长明显。光芯片作为光模块完成光电信号转换的核心元器件，其市场规模与下游光收发器及共封光学设备的销售额具备直接的正相关性，LightCounting 预计 2026 年以太网光收发器和共封光学设备的销售额将达到 260 亿美元，增长率达到 60%。由于光芯片在光模块制造成本中占有较高比重，下游以太网光收发器及 CPO 设备销售额的增长，将沿产业链向上传导，直接带动光芯片整体市场规模的同步扩张。中国厂商凭借产业链协同优势，在全球光模块市场份额占比已超过 45%，这也为聚焦半导体高端装备领域的智立方，提供了广阔且可持续的装备市场空间。(来源：IIM 信息《全球及中国光模块行业市场发展展望报告（2025 年）》)

图 18：2021-2026 全球光芯片市场规模预测（亿美元）



资料来源：中商产业研究院、深圳市电子商会、天风证券研究所

光芯片市场的高速增长，有望带动其生产、检测环节对高端装备的需求同步升级。国内光模块龙头企业扩产，拉动光芯片配套装备需求，这为本土装备企业提供了重要的市场机遇。智立方在光通信 CPO 半导体领域推出了多款设备，包括光芯片排巴机、AOI 设备、芯片检测及分选设备等，设备已进入行业技术路线领先的硅光领域，与多家光模块、光芯片及产业链客户形成订单，得以同步享受光芯片行业高速增长带来的红利。

智立方的光芯片高端配套装备，有望帮助破解国内光芯片“卡脖子”困境、实现产业自主可控。光子技术“卡脖子”问题核心聚焦于关键材料、核心器件、系统集成等，高端光子芯片国产化率不足 30%，而智立方所处的高端装备领域，正是推动国内光芯片产业突破核心器件困境的积极力量。

表 6：光芯片国产化率

光芯片速率	国产化率
10G 及以下	90%
10G	60%
25G 及以上	4%

资料来源：中商情报网、天风证券研究所

智立方长期聚焦光芯片检测、排列等核心配套环节，研发方向精准契合国内光芯片产业核心需求，助力打通光芯片产业链薄弱环节。智立方逐步推进相关装备的进口替代进程，其

下载日志已记录，仅供内部参考

自主研发的光芯片排巴设备，国内市占率 90%，获得光电领域学术与产业双重认可。

同时，该类装备有望助力国内光芯片企业突破良率控制等关键瓶颈，降低生产过程中的产品损耗，推动光芯片领域" 卡脖子" 问题的逐步解决，为国内光芯片产业向高端化突破提供坚实的装备支撑。

3.1.3. 智立方技术及客户优势显著，深度卡位国产替代进程

智立方具备光芯片国产替代可行性和成本优势，且能精准适配行业替代周期。

替代可行性方面，智立方的装备技术突破是核心支撑，其自主研发的光芯片排巴机、分选机、AOI 等设备销售稳步增长，可适配国内光芯片企业的生产需求。客户端的源杰半导体已在 25G、50G 中低端光芯片领域实现规模化量产，光迅科技中低端光芯片领域自给率已达 90%，高规格光芯片实现了小批量自供，形成“芯片制造+装备支撑”的协同替代格局，让国产替代具备了落地基础。

成本优势方面，智立方依托国内机电元器件产业链，具备本土化配套条件。结合装备国产化趋势带来的市场需求，为拓展市场份额并进一步降低对外部供应链的依赖，公司持续优化供应链结构，有效降低运营成本。且智立方依托多年在半导体领域的自动化装备研发经验，已形成全流程覆盖，可有效帮助客户降低成本，成为国产替代的优选供应商。

成长周期方面，Lumentum 首席执行官迈克尔·赫尔斯顿表示：“光芯片这一轮行业周期至少还能维持 5 年左右的景气持续性” 。国产光芯片替代当前正处于加速推进阶段，中商产业研究院数据显示，2023 年中国光芯片市场规模约为 137.62 亿元，预计 2025 年将增长至 159.14 亿元。智立方精准适配这一周期，在上海国际半导体展上集中呈现了半导体中后道工艺全链条解决方案，推出高精度、高一致性、高可靠性的智能制造装备，同步匹配源杰半导体等芯片企业需求，助力自身装备研发与行业替代周期同频。

智立方客户优势在于契合光芯片行业生态，合作核心客户并拓宽边界。光芯片行业已形成“上游材料-中游芯片/装备-下游应用” 的完整客户协同生态，其中上游聚焦 InP、Si 等原材料，及光刻机、刻蚀机、外延设备；中游为光芯片设计及生产，下游对接各类终端应用场景，形成闭环协同格局。

智立方积累了优质的客户资源，客户布局多元化，包括显示半导体标杆企业华灿光电、乾照光电、兆驰股份、南昌凯迅光电股份有限公司、武汉市睿芯智显半导体有限公司、江西芯光智显半导体有限公司等，在光通信领域客户包括海思、海信、兆驰股份、源杰半导体、中际旭创等优质企业，把握光芯片行业布局。

4. 公司收入成本拆分预测

表 7：智立方收入成本拆分预测

业务板块	核心指标	2025	2026E	2027E	2028E
工业自动化设备	营业收入（百万元）	390.84	553.43	700.64	872.3
	营业成本（百万元）	295.20	398.47	492.55	606.25
	毛利率	24.47%	28.00%	30.00%	31.00%
	收入增长率	-4.70%	42.00%	27.00%	25.00%
自动化设备配件	营业收入（百万元）	55.40	69.58	84.54	102.55
	营业成本（百万元）	28.50	37.92	46.41	56.3
	毛利率	48.56%	46.00%	45.00%	45.00%
	收入增长率	15.06%	26.00%	22.00%	21.00%
技术服务	营业收入（百万元）	160.29	188.82	221.49	263.35
	营业成本（百万元）	93.14	111.59	128.46	155.9
	毛利率	41.90%	41.00%	42.00%	41.00%
	收入增长率	27.14%	18.00%	17.00%	19.00%
合计	营业总收入(百万元)	606.53	811.83	1,006.67	1,238.20

下载日志已记录，仅供内部参考

营业总成本（百万元）	416.84	547.98	667.42	818.45
综合毛利率	31.27%	32.50%	33.70%	33.90%

资料来源：智立方定期报告、天风证券研究所

1）工业自动化设备：产品结构调整，半导体设备驱动增长

工业自动化设备板块是公司的核心收入来源。2025 年，该板块实际实现营业收入 3.91 亿元，受传统消费电子需求阶段性平稳影响，收入增长率为-4.70%。进入 2026 年至 2028 年，工业自动化业务有三方面清晰可见的驱动因素：**1）基本盘稳固：**AI 智能硬件产品正在孕育和快速发展中，带动测试与组装设备需求回暖，公司已切入多家头部 AI 智能硬件客户，有望贡献稳定增量；**2）主力引擎发力：**下游光模块产能持续扩张，拉动成熟设备需求，同时固晶机及模块组装整线已获头部订单，预收款环比增长提示当前订单储备或较为充裕；**3）新增长极兑现：**公司面向晶圆级封装的三款新设备中已有两款获客户订单，构成增量贡献。CPO 及硅光领域配套设备研发持续推进，后续若完成客户验证并落地，有望进一步贡献增量收入。三者共同作用，并与 2025 年的低基数效应相契合，预计板块收入在 2026 年有望实现显著增长。

2）自动化设备配件：随存量设备增加保持稳健

设备配件主要涉及测试夹具的消耗更替及易损件维护。随着公司已售自动化设备在客户现场保有量的持续增加，预计配件需求将呈现稳步增长态势。在预测期内，高端半导体设备运行负荷高，对精密特种夹具的需求将进一步增加，我们预计该板块营收有望保持平稳增速，同时其毛利率常年维持在高位区间，成为公司稳定现金流及利润的有效补充。

3）技术服务：客户黏性高，收入规模平稳扩张

技术服务包含设备的现场安装、工艺调试及长期维保。随着结构更为复杂的新型半导体设备导入客户产线，公司需提供长周期的前置技术支持与工艺联合调试服务。这在带来收入规模稳定扩张的同时，也会因前期资深工程师工时及差旅成本的投入增加，导致该板块表观毛利率有望从前期高位稳步收敛至更为健康合理的波动区间。整体来看，技术服务业务客户黏性强，或将随设备装机量的攀升而稳步增长。

5. 公司盈利预测和投资建议

我们认为智立方作为“**半导体国产替代核心装备供应商与跨领域技术平台型公司**”，具备相应的行业卡位优势与业务延伸潜力。其成长驱动力正逐步从消费电子需求周期，向半导体与光芯片封装这两大较高壁垒赛道的国产化需求延伸，未来有望展现出一定的成长性。

1) 电子产品：技术基石与稳健业务支撑。
公司在消费电子自动化领域积累了精密运动控制、机器视觉和高精度对位等核心技术，这一模块化技术体系具备较强的横向可扩展性，为公司切入半导体及光芯片设备领域提供了底层技术基础。此外，公司在光学、电性能、力学等功能测试领域深耕已久，已与苹果、Meta 等客户建立稳定合作关系，这或将为公司的总体营收与经营性现金流提供基本盘支撑。

2) 光芯片：顺应算力网络扩容，具备良好的业务拓展潜力。
伴随 AI 算力演进及数据中心向 800G 乃至 1.6T 等更高规格的高速光通信模块迈进，相关光收发器设备的需求规模有望逐步攀升。据 LightCounting 预测，2026 年全球以太网光收发器和共封光学（CPO）设备的销售额或将达到约 260 亿美元。在光芯片产能扩张的背景下，公司自主研发的排巴、拆巴等设备契合了国内光模块产业链对后道封装及检测环节的配套需求。相关核心设备目前已顺利导入中际旭创、源杰科技、光迅科技等企业供应链。

基于公司在底层技术复用能力、市场卡位、客户积累以及契合产业升级周期等方面的表现，我们预期其作为半导体及光芯片高端配套装备供应商，或将持续受益于设备国产化进程。结合公司各项业务的增长预期，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

6. 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

下游行业需求疲软：公司核心业务为工业自动化设备，主要服务于消费电子、半导体等下游行业。若宏观经济波动导致消费电子市场需求持续疲软，或半导体行业资本开支放缓，将直接影响客户对公司测试、组装及专用设备的新增与更新需求，从而对公司营收及盈利能力造成冲击。

客户集中度较高风险：公司客户集中度较高，公司与核心客户的合作关系稳定，是公司核心竞争优势的体现，但若主要客户因自身经营状况、技术路线变更、采购策略调整或订单转移等原因减少对公司产品的采购，将在短期内对公司的经营业绩产生重大不利影响。

半导体设备研发及客户导入不及预期风险：半导体及光芯片设备业务是公司重要的战略增长方向，其技术壁垒高、验证周期长。若公司在新产品研发、关键技术突破、性能指标达成等方面进度不及预期，或产品在客户端（如晶圆厂、封测厂、光芯片厂商）的验证、导入和量产进度缓慢，将影响该业务线的收入放量节奏和盈利能力，进而拖累公司整体成长速度。

市场竞争加剧风险：公司所处的工业自动化设备行业，尤其是在向半导体等高端领域拓展过程中，面临国内外优秀企业的竞争。若竞争对手在技术、价格、服务等方面采取更积极的策略，可能导致行业竞争加剧，公司面临市场份额下降、产品毛利率下滑的风险，从而影响其盈利水平。

国际贸易摩擦风险： 公司业务具有全球化特征，拥有海外研发中心与生产基地，并服务于全球头部客户供应链。若未来主要业务所在国家或地区之间的贸易政策、进出口管制、关税壁垒发生重大不利变化，可能对公司的供应链稳定性、海外业务运营、特定市场的销售造成直接负面影响，增加经营不确定性。

股价波动风险：公司股票二级市场价格受宏观经济环境、行业景气度、市场流动性、投资者情绪、业绩预期兑现情况等多重因素影响，可能出现大幅波动，提请投资者注意二级市场投资风险，理性决策。

控股股东及实际控制人减持风险：公司控股股东邱鹏、关巍、黄剑锋已披露减持计划，拟于 2026 年 6 月 29 日至 9 月 28 日期间合计减持不超过公司总股本 3%，原因为自身资金需要。若减持计划集中实施，可能对公司股价及市场情绪产生一定影响，提请投资者注意相关风险。



下载日志已记录，仅供内部参考

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	150.65	235.55	279.78	241.19	278.02
应收票据及应收账款	174.88	182.84	271.07	348.78	335.10
预付账款	6.42	4.70	18.43	7.93	19.48
存货	180.04	254.57	262.97	287.61	449.24
其他	814.02	737.20	736.78	784.58	787.50
流动资产合计	**1,326.01**	**1,414.85**	**1,569.03**	**1,670.09**	**1,869.34**
长期股权投资	9.12	9.32	9.32	9.32	9.32
固定资产	91.24	99.26	110.63	129.41	152.29
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	6.67	7.87	6.48	5.09	3.70
其他	21.99	21.27	16.74	15.31	16.28
非流动资产合计	**129.03**	**137.71**	**143.17**	**159.13**	**181.59**
资产总计	**1,455.03**	**1,552.56**	**1,712.20**	**1,829.21**	**2,050.92**
短期借款	0.00	1.90	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	147.75	151.35	244.41	234.50	361.15
其他	104.96	173.09	146.96	203.36	215.08
流动负债合计	**252.71**	**326.34**	**391.38**	**437.85**	**576.23**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.90	3.46	5.13	4.56	5.50
非流动负债合计	**7.90**	**3.46**	**5.13**	**4.56**	**5.50**
负债合计	**260.61**	**329.79**	**396.51**	**442.42**	**581.73**
少数股东权益	3.43	2.23	2.23	1.85	1.35
股本	87.20	121.18	168.52	168.52	168.52
资本公积	807.92	747.41	747.41	747.41	747.41
留存收益	322.87	365.04	422.48	490.69	571.82
其他	(26.99)	(13.10)	(24.95)	(21.68)	(19.91)
股东权益合计	**1,194.42**	**1,222.77**	**1,315.70**	**1,386.80**	**1,469.19**
负债和股东权益总计	**1,455.03**	**1,552.56**	**1,712.20**	**1,829.21**	**2,050.92**

现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	59.34	74.19	106.16	136.54	165.29
折旧摊销	10.71	14.27	13.01	14.61	16.51
财务费用	(3.11)	4.16	2.16	(0.08)	(0.06)
投资损失	(2.61)	(3.35)	(3.00)	(3.00)	(2.98)
营运资金变动	11.28	(6.80)	(17.85)	(74.28)	(5.05)
其它	(13.76)	(27.02)	18.74	17.25	17.97
经营活动现金流	**61.85**	**55.46**	**119.23**	**91.05**	**191.68**
资本支出	37.31	25.98	21.33	32.56	37.07
长期投资	0.96	0.20	0.00	0.00	0.00
其他	(180.27)	65.11	(78.83)	(97.56)	(110.08)
投资活动现金流	**(142.00)**	**91.29**	**(57.50)**	**(65.00)**	**(73.02)**
债权融资	6.49	1.11	(4.27)	0.05	0.03
股权融资	(33.21)	(48.98)	(13.23)	(64.69)	(81.86)
其他	(17.31)	(10.33)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	**(44.04)**	**(58.20)**	**(17.50)**	**(64.64)**	**(81.83)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(124.18)**	**88.54**	**44.23**	**(38.59)**	**36.83**

利润表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**554.61**	**606.53**	**811.83**	**1,006.67**	**1,238.20**
营业成本	406.59	416.84	547.98	667.42	818.45
营业税金及附加	3.99	2.75	5.85	5.75	7.81
销售费用	24.65	16.13	21.92	26.78	33.18
管理费用	35.44	37.40	48.71	60.40	74.29
研发费用	53.63	70.11	101.48	125.83	154.78
财务费用	(6.99)	1.40	2.16	(0.08)	(0.06)
资产/信用减值损失	(9.90)	(11.60)	(6.83)	(8.03)	(9.45)
公允价值变动收益	19.24	17.15	18.75	18.00	19.00
投资净收益	2.61	3.35	3.00	3.00	2.98
其他	10.73	7.16	10.97	9.03	9.62
营业利润	**59.97**	**77.94**	**109.62**	**142.57**	**171.91**
营业外收入	0.18	0.10	1.79	0.12	0.69
营业外支出	0.05	0.01	0.02	0.02	0.03
利润总额	**60.10**	**78.04**	**111.39**	**142.66**	**172.57**
所得税	0.76	3.85	5.24	6.87	8.31
净利润	**59.34**	**74.19**	**106.15**	**135.79**	**164.26**
少数股东损益	(0.15)	(1.19)	(0.01)	(0.75)	(1.03)
归属于母公司净利润	**59.49**	**75.38**	**106.16**	**136.54**	**165.29**
每股收益（元）	0.68	0.62	0.63	0.81	0.98

主要财务比率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	29.77%	9.36%	33.85%	24.00%	23.00%
营业利润	-23.68%	29.98%	40.64%	30.05%	20.58%
归属于母公司净利润	-18.02%	26.71%	40.83%	28.61%	21.05%
获利能力					
毛利率	26.69%	31.27%	32.50%	33.70%	33.90%
净利率	10.73%	12.43%	13.08%	13.56%	13.35%
ROE	5.00%	6.18%	8.08%	9.86%	11.26%
ROIC	24.26%	30.26%	37.24%	42.60%	39.75%
偿债能力					
资产负债率	17.91%	21.24%	23.16%	24.19%	28.36%
净负债率	-12.19%	-18.65%	-20.85%	-17.00%	-18.56%
流动比率	5.25	4.34	4.01	3.81	3.24
速动比率	4.53	3.56	3.34	3.16	2.46
营运能力					
应收账款周转率	3.94	3.39	3.58	3.25	3.62
存货周转率	3.82	2.79	3.14	3.66	3.36
总资产周转率	0.41	0.40	0.50	0.57	0.64
每股指标（元）					
每股收益	0.68	0.62	0.63	0.81	0.98
每股经营现金流	0.71	0.46	0.71	0.54	1.14
每股净资产	13.66	10.07	7.79	8.22	8.71
估值比率					
市盈率	140.13	153.70	151.77	118.00	97.48
市净率	7.00	9.49	12.27	11.63	10.98
EV/EBITDA	49.45	48.49	118.99	92.01	76.97
EV/EBIT	56.30	54.32	132.57	100.98	84.05

资料来源：公司公告，天风证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区东长治路 855 号北外滩金茂中心 T1 栋 19 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200082	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-60256006	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-82571995
			邮箱：research@tfzq.com