仅供内部参考，请勿外传

优于大市

强一股份（688809.SH）

高端探针卡国内龙头，国产替代与产品升级打开成长空间

核心观点

公司是国内领先的半导体探针卡供应商。公司聚焦晶圆测试核心硬件探针卡，是近年来唯一进入全球探针卡行业前十的中国大陆企业；2025 年全球探针卡销售收入份额约 3.87%、排名第六，全球 MEMS 探针卡销售收入排名第五。公司产品覆盖 2D MEMS、2.5D MEMS、薄膜、悬臂及垂直探针卡。2026 年上半年公司实现营业收入 6.24 亿元，同比增长 66.7%，归母净利润 2.22 亿元，同比增长 61.3%。上半年公司毛利率/净利率分别为 63.22%/35.63%，同比-5.77/-1.19pct，毛利率承压主要系新增大型生产设备折旧及生产人员薪酬增加。

头部客户合作基础稳固，算力、存储及海外市场拓展取得新进展。公司累计服务超过 400 家集成电路企业及科研院所，客户覆盖芯片设计、晶圆代工和封装测试主要环节。2026 年上半年，面向算力芯片及特定高速 Pattern 设计的探针卡均完成验证；存储领域，多片面向 Flash、DRAM 及 HBM 测试的 2.5D MEMS 探针卡实现小批量出货，DRAM 产品导入取得阶段性突破、HBM 验证有序开展，并在国内存储龙头拓展方面取得进展；薄膜探针卡进入 Marvell、Semtech 等海外客户的验证导入阶段。

高端产品迭代与自主制造协同推进，构筑多层次成长曲线。2D MEMS 是公司核心增长引擎，近年来受益于国产高算力芯片放量。公司 2.5D MEMS 产品有望承接国内存储原厂扩产，高精度植针正式应用、整卡位置度达±6μm，推动产品逐步从验证导入迈向批量交付。公司薄膜探针卡 110GHz 产品已经进入验证、170GHz 以上启动预研，向射频及光电子测试延伸。

投资建议：公司是国内领先的半导体晶圆测试用探针卡供应商，具备自主 MEMS 制造能力，头部客户合作基础稳固。根据公司在 2026 年 7 月 20 日披露的投资者关系活动记录，公司已承接海外头部厂商交期拉长带来的部分溢出订单，现有产能可支撑至 2027 年；7 月 25 日公告显示，合肥和南通项目预计分别于 2027 年 5 月、12 月达到预定可使用状态，为后续扩产提供支撑。基于算力业务持续增长、存储及高频产品逐步放量和新增产能释放，我们预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 5.23/7.78/12.40 亿元，对应 PE 分别为 118/80/50 倍，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：估值的风险、盈利预测的风险、客户集中度较高的风险、新产品不及预期的风险、行业竞争加剧的风险、需求不及预期的风险、新增产能消化及毛利率回落的风险

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	641	1,012	1,315	1,948	3,083
(+/-%)	81.0%	57.8%	29.94%	48.13%	58.26%
归母净利润(百万元)	233	395	523	778	1240
(+/-%)	1149.3%	69.4%	32.41%	48.69%	59.49%
每股收益（元）	2.40	3.05	4.04	6.00	9.57
EBIT Margin	40.8%	43.7%	43.7%	44.5%	44.9%
净资产收益率（ROE）	20.8%	9.7%	11.4%	14.5%	18.8%
市盈率（PE）	198.8	156.5	118.2	79.5	49.8
EV/EBITDA	153.8	125.5	98.1	66.7	42.9
市净率（PB）	41.29	15.20	13.47	11.52	9.36

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：吴双
0755-81981362
wushuang2@guosen.com.cn
S0980519120001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	
收盘价	477.00 元
总市值/流通市值	61800/12360 百万元
52 周最高价/最低价	671.00/220.23 元
近 3 个月日均成交额	1211.18 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

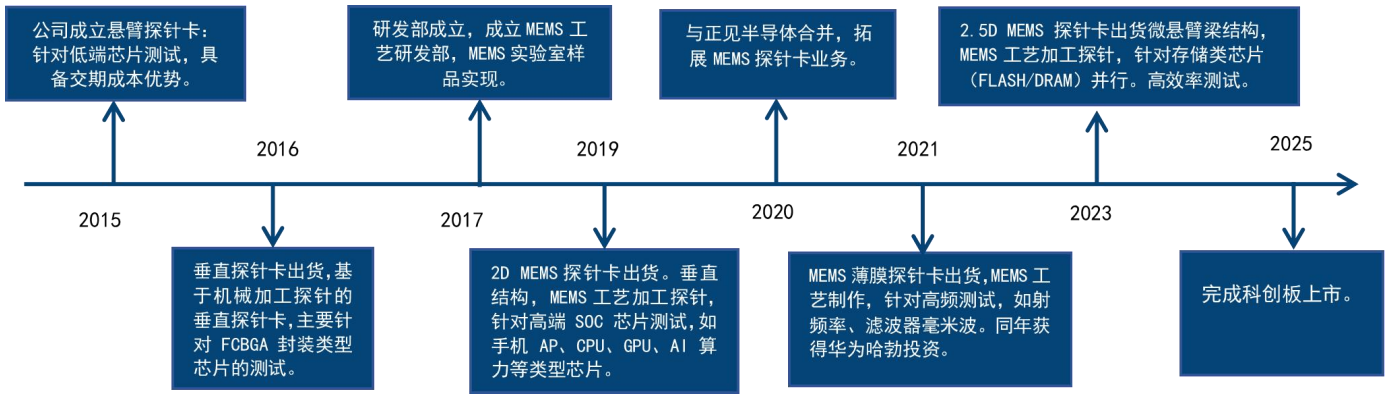
相关研究报告

仅供内部参考，请勿外传

国内领先的半导体晶圆测试探针卡供应商

公司是研发驱动的半导体晶圆测试探针卡领先供应商。公司成立于 2015 年，早期产品以悬臂及垂直探针卡为主；2017 年公司成立 MEMS 工艺研发部门，并于 2019 完成面向 B 客户的 2D MEMS 探针卡样卡开发，在 2020 年公司 2D MEMS 探针卡实现批量交付，2021 年薄膜探针卡出货，2023 年 2.5D MEMS 探针卡出货，公司于 2025 年登陆科创板。2026 年上半年，公司面向算力芯片及特定高速 Pattern 设计的探针卡完成验证，DRAM 产品导入取得阶段性突破，薄膜探针卡进入海外客户验证阶段，产品布局由传统探针卡逐步拓展至覆盖算力、存储及高频测试的高端 MEMS 产品矩阵。

图1：公司发展历程



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

自主 MEMS 制造能力及完整产品矩阵构成公司核心竞争优势。公司已形成 MEMS 探针制造与检测、PCB 及空间转接基板设计、探针卡结构设计和精密装配等专业能力，拥有覆盖 2D MEMS、2.5D MEMS、薄膜、垂直和悬臂探针卡的完整产品体系。根据 QYResearch 估算，2023—2025 年公司全球探针卡收入排名分别为第九、第六和第六，市场份额分别为 2.25%、3.42%和 3.87%，是近年来唯一连续进入全球探针卡行业前十的中国大陆企业；2025 年公司 MEMS 探针卡收入排名全球第五。

图2：2025 年全球探针卡厂商市场占有率排名情况

梯队	公司名称	国家/地区	成立年份	是否上市	市场排名	简介
第一梯队	Technoprobe	意大利	1996	是	1	欧洲领军者。SoC 测试的领导者，同时布局高端存储测试领域，是 Samsung 和 SK Hynix 的供应商。
	FormFactor	美国	1993	是	2	全球龙头。MEMS 探针卡技术的奠基者，客户覆盖 Intel、Samsung、TSMC 等。
	MJC	日本	1970	是	3	日系代表。在显示驱动芯片（DDIC）和部分存储测试中占据主导。

仅供内部参考，请勿外传

	旺矽科技	中国台湾	1995	是	4	台系龙头。业务覆盖集成电路、射频毫米波及硅光子芯片测试领域，在存储与光电测试领域具备竞争优势。
第二梯队	JEM	日本	1960	是	5	日系代表。深耕存储半导体测试领域，在 DRAM 和 NAND Flash 测试探针卡领域具有竞争力。
	强一股份	中国	2015	是	6	中国大陆本土厂商中的领头羊，在 MEMS 探针卡领域增长迅速，是唯一进入全球前十的中国大陆厂商。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

头部客户合作基础稳固，客户资源形成较高准入壁垒。探针卡具有高度定制化属性，技术规格需与客户芯片设计、封装方案及测试平台深度耦合，验证周期较长、替代成本较高。公司自 2019 年为 B 客户开发 2D MEMS 探针卡，2020 年实现批量交付，2021 年进入其合格供应商名录，长期合作持续强化研发、制造和交付能力。截至 2026 年上半年，公司累计服务超过 400 家集成电路企业及科研院所，客户覆盖芯片设计、晶圆代工和封装测试主要环节，既有客户资源可为新产品验证、产品迭代及订单获取提供支撑。

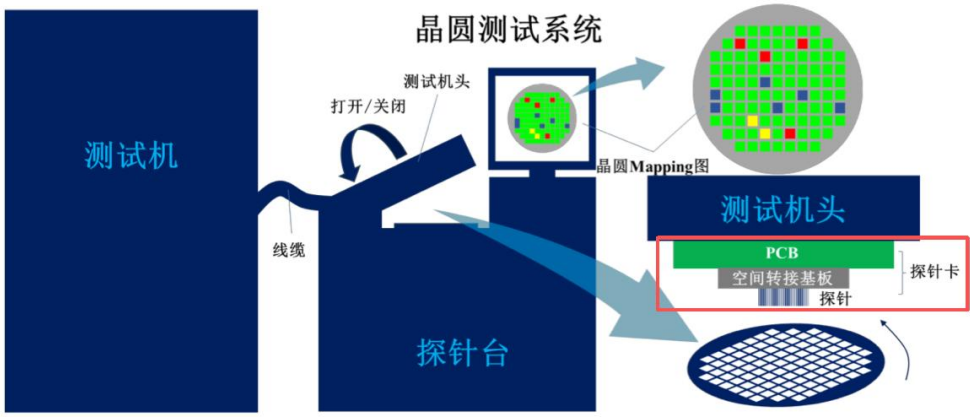
算力、存储及海外客户导入均取得阶段性进展。2026 年上半年，面向算力芯片及特定高速 Pattern 设计的探针卡均完成验证，产品覆盖向高性能计算芯片高速接口测试延伸；存储领域，2.5D MEMS 工艺能力持续优化，面向 NAND Flash 及 DRAM 的产品验证与交付稳步推进，多片 Flash、DRAM 及 HBM 探针卡实现小批量出货，其中 DRAM 客户导入取得阶段性突破、HBM 验证有序开展，并在国内存储龙头客户拓展方面取得进展；海外市场方面，薄膜探针卡进入 Marvell、Semtech 等客户的产品验证导入阶段，客户覆盖区域进一步拓展。

公司主营业务以探针卡销售为主，MEMS 探针卡收入占比持续提升。公司主要从事探针卡的研发、设计、生产和销售，并提供探针卡维修、晶圆测试板等配套产品与服务。2025 年，公司探针卡销售、晶圆测试板销售和探针卡维修收入占主营业务收入的比例分别为 96.38%、3.16%和 0.46%。

探针卡是晶圆测试环节的核心接口硬件，按探针制造工艺可分为 MEMS 探针卡和非 MEMS 探针卡。其通过探针连接芯片焊盘与测试设备，传输测试所需电信号，实现制造缺陷检测、功能测试及良品筛选，直接影响测试效率、产品良率和制造成本。公司已形成较为完整的产品矩阵，覆盖 SoC、CPU、GPU、FPGA、ASIC、射频芯片、汽车电子以及 DRAM、NAND Flash、NOR Flash、HBM 等领域。

图3：探针卡示意图

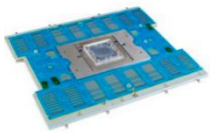
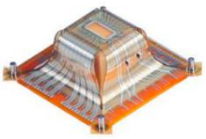
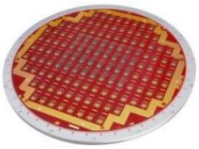
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

1）MEMS 探针卡是公司核心产品，覆盖三类主要技术路线。2D MEMS 探针卡主要面向 SoC、CPU、GPU、FPGA 和 ASIC 等高性能逻辑芯片，是公司最早实现量产且当前收入贡献最大的自研 MEMS 产品。薄膜探针卡主要用于射频及光电子等高频测试，2026 年上半年多站点并测及 67GHz 产品持续批量交付，110GHz 工程样卡进入客户验证。2.5D MEMS 探针卡面向 DRAM、NAND Flash、HBM 及 CIS 测试，多片产品实现小批量出货，DRAM 导入取得阶段性突破、HBM 验证有序开展。

图4：MEMS 探针卡产品具体情况

类别	主要产品名称	产品特点	主要应用领域	产品图片
MEMS 探针卡	2D MEMS 探针卡	系公司自研 MEMS 探针卡中最早实现量产的产品，具有装针数量大、耐电流高、测试寿命长、测试间距小、测试性能稳定、易于维护等特点，目前公司最先进的 2D MEMS 探针卡可以应用于境内最先进制程芯片的晶圆测试	手机 AP、CPU、GPU、FPGA、ASIC、其他 SoC 等	
	薄膜探针卡	系公司又一款实现量产的自研 MEMS 探针卡，具有测试频率高、测试性能稳定、测试寿命长等特点	射频芯片、光电子芯片等	
	2.5D MEMS 探针卡	具有并测数高、装针数量大、植针面积大等特点，报告期内实现少量销售，部分产品尚处于客户验证过程中	HBM、NAND Flash、DRAM 等存储芯片以及 CIS 芯片等	

资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

2）非 MEMS 探针卡主要满足成熟制程及通用芯片测试需求。相关产品包括垂直探针卡和悬臂探针卡，探针主要通过外部采购，公司负责 PCB、空间转接基板、整体结构设计及产品装配。垂直探针卡具有测试寿命较长、性能稳定等特点，主要应用于手机 AP、电源管理芯片、射频收发器芯片及其他 SoC 产品；悬臂探针卡具有成本较低、生产周期较短等特点，主要用于 NOR Flash、EEPROM 等存储芯片以及 CIS、MCU 等产品，与 MEMS 探针卡形成应用互补。

图5：非 MEMS 探针卡产品具体情况

类别	主要产品名称	产品特点	主要应用领域	产品图片
非 MEMS 探针卡	垂直探针卡	具有测试寿命长、测试性能稳定等特点	手机 AP、电源管理芯片、射频收发器芯片、其他 SoC 等	
	悬臂探针卡	具有成本低、生产周期短、测试寿命长等特点	NOR Flash、EEPROM 等存储芯片、CIS、MCU 等	

资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

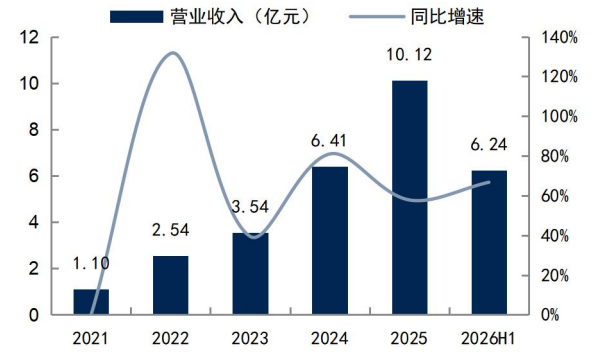
3）**探针卡维修和晶圆测试板进一步完善公司产品服务体系。**探针卡属于晶圆测试环节的消耗型硬件，在持续使用过程中存在清洁、调试、换针和性能恢复等维修需求。晶圆测试板则是探针卡所需的 PCB，具有高层数、高厚径比、高平整度、高可靠性、小间距及精细线路等特点，公司可根据客户需要将其进一步装配为探针卡，亦可直接对外销售。相关配套业务有助于公司覆盖探针卡使用和维护环节，增强客户黏性并延长产品服务周期。

仅供内部参考，请勿外传

财务情况

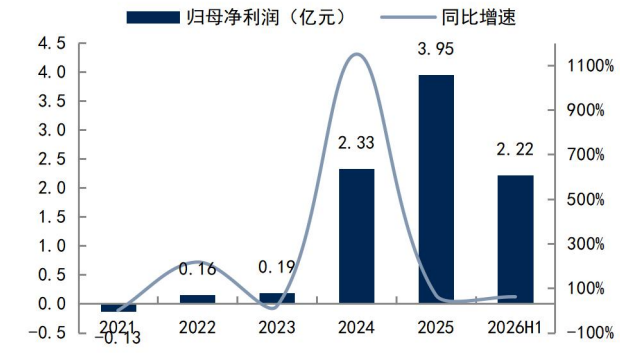
公司业绩延续高速增长，AI 算力需求带动高端探针卡放量。2021—2025 年，公司营业收入由 1.10 亿元增长至 10.12 亿元，CAGR 为 74.3%；归母净利润由亏损 0.13 亿元增长至 3.95 亿元，盈利能力显著提升。2026 年上半年，公司实现营业收入 6.24 亿元，同比增长 66.70%；归母净利润 2.22 亿元，同比增长 61.30%；扣非归母净利润 2.20 亿元，同比增长 60.89%。AI 算力基础设施持续建设及海外供应缺口扩大，高端探针卡需求快速增长，推动公司收入和利润保持较快增长。

图6：强一股份 2026 年上半年营业收入同比增长 66.70%



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

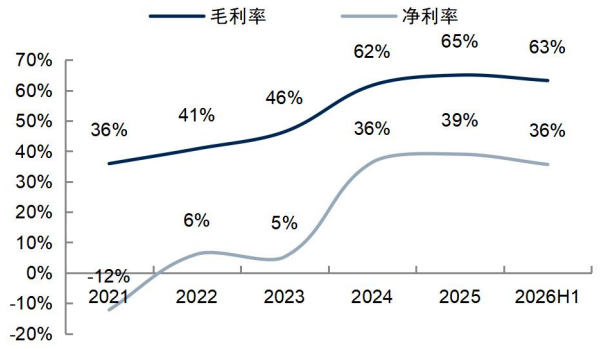
图7：强一股份 2026 年上半年归母净利润同比增长 61.30%



资料来源：公公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

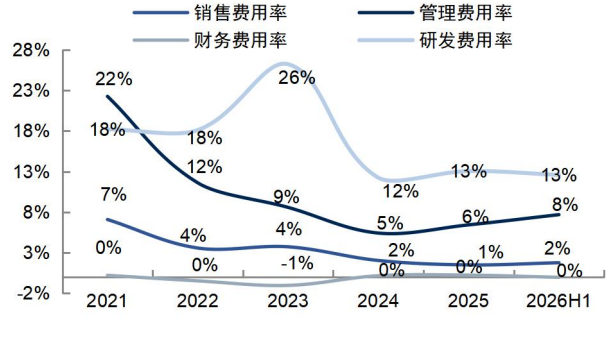
公司维持较高毛利水平，费用率下降体现规模效应。2026 年上半年，公司综合毛利率为 63.22%，同比下降 5.77 个百分点，主要系新增大型生产设备折旧及生产人员薪酬增加，营业成本增速快于收入增速；净利率为 35.63%，同比下降 1.20 个百分点。同期公司期间费用率由上年同期的 26.25%下降至 22.01%，其中销售、管理和研发费用率分别为 1.77%、7.69%和 12.59%，同比变动 0.12、1.24 和-5.32 个百分点。收入快速增长摊薄研发费用率，规模效应逐步释放。

图8：强一股份盈利能力增强



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：强一股份费用率下降且趋于稳定



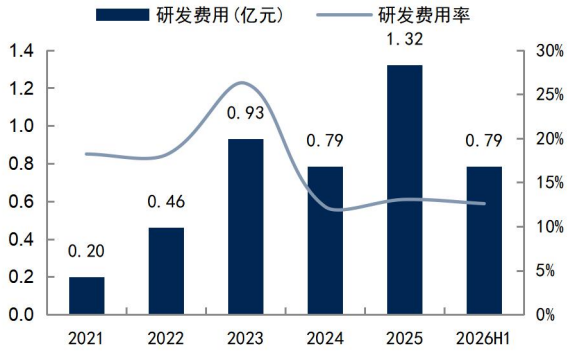
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司研发投入积极，ROE 有所下滑。公司研发投入整体呈上升趋势，研发费用由 2021 年的 0.20 亿元增长至 2025 年的 1.32 亿元，期间复合增速约 60%；其中 2025 年研发费用同比增长约 67%，研发费用率为 13.06%，较 2024 年提升 0.81 个百分点。2026 年上半年，公司研发费用为 0.79 亿元，同比增长 17.14%，研发费用率为 12.59%，继续保持较高的研发投入强度。公司 ROE 由 2021 年的-4.53%提升至 2024 年的 20.76%，2025 年回落至 9.71%；2026 年上半年 ROE 为 5.35%，主要系上

仅供内部参考，请勿外传

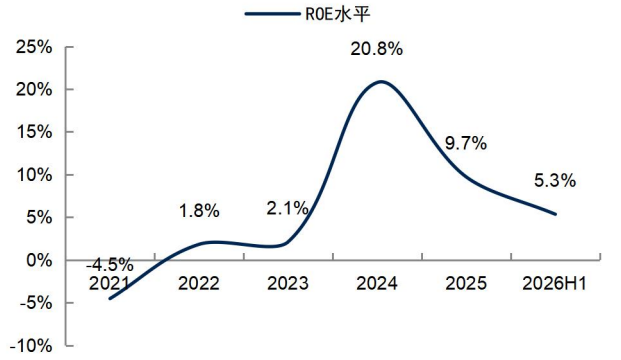
市募集资金到位后净资产规模显著扩大。

图10：强一股份不断增加研发投入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图11：强一股份 26 年上半年 ROE 有所下滑

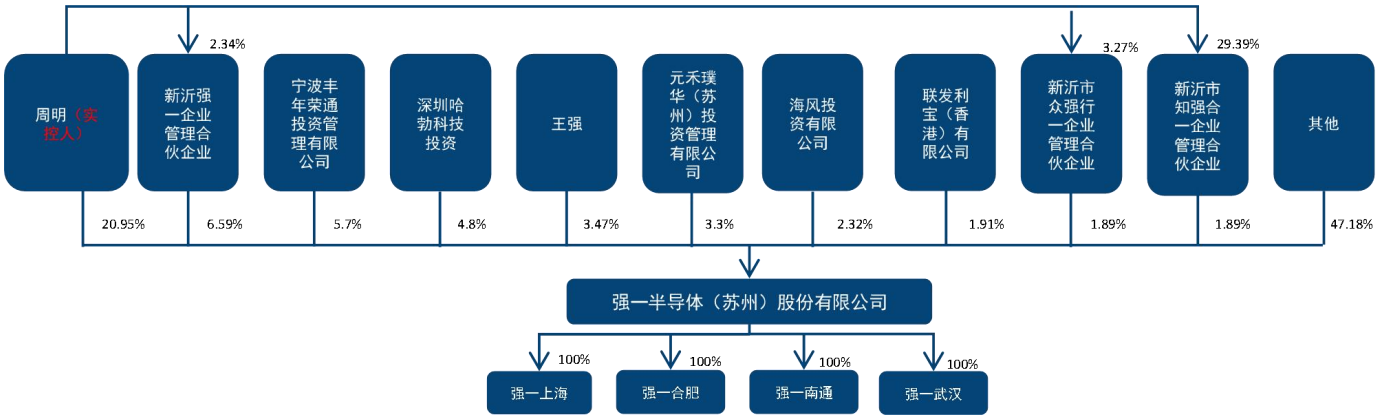


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

股权结构：实控人合计持有公司 34.06%股份

股权结构清晰，实控人控制权稳固。截至 2026 年 6 月 30 日，公司实际控制人为周明，其直接持有公司 20.95%的股份，与一致行动人合计控制公司 34.06%的股份，公司控制权较为稳定。新沂强一、众强行一和知强合一三家员工持股平台合计持股 10.37%，均由周明担任执行事务合伙人，有效强化了核心团队与公司的长期利益绑定。报告期后，周明因离婚财产分割转让部分股份，并与蒋春兰签署一致行动协议，双方及其他一致行动人合计控制公司的股份比例仍为 34.06%，公司控股股东及实际控制人均未发生变化。

图12：强一股份股权结构图（20260630）



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传

产品高端化与产能建设并进，把握算力及存储需求增量

存储芯片扩产叠加 2.5D MEMS 产品升级，打开公司第二成长曲线。据 QYresearch 估算，2025 年全球及中国半导体探针卡市场规模分别达到 36.40 亿美元和 6.15 亿美元，同比增长约 35%和 71%，中国市场占全球市场的比重达到 16.9%；2024 年存储芯片测试约占全球探针卡市场的 31%。AI 服务器需求增长带动 HBM、服务器 DRAM 及企业级 SSD 扩容，存储芯片向高容量、高带宽方向升级，进一步提高对并测数量、装针规模和信号稳定性的要求。公司持续推进 2.5D MEMS 探针卡升级，整卡位置度控制精度已达±6μm。据公司招股书披露，B 公司、兆易创新、普冉股份相关 2.5D MEMS 探针卡已完成验证，合肥长鑫、福建晋华、聚辰股份已初步验证通过，公司同时围绕长江存储等客户开展重点拓展；2024 年公司向 B 公司销售 4 张，2025 年上半年向兆易创新、普冉股份等销售 5 张、全年销售 13 张。2026 年上半年，公司完成多片 Flash、DRAM 及 HBM 探针卡小批量出货，DRAM 客户导入取得阶段性突破，HBM 验证有序推进，存储测试有望成为公司重要业务增量。

MEMS 探针卡成为市场主流，AI 算力需求带动 2D MEMS 核心产品持续放量。据 QYresearch 估算，MEMS 探针卡占全球探针卡市场的比重由 2018 年的 60%提升至 2024 年的 69%，预计 2025—2029 年维持在约 70%，高精度、高密度及长寿命产品持续占据主导。2D MEMS 探针卡是公司最早实现量产的自研 MEMS 产品，也是当前核心收入来源，芯片设计端客户覆盖 B 公司、展讯通信、中兴微、复旦微电、龙芯中科、瑞芯微、摩尔线程、爱芯元智、地平线、晶晨股份、比特微等，封测端客户包括盛合晶微、矽品科技、确安科技等。2026 年上半年，公司完成算力芯片探针卡及特定高速 Pattern 设计探针卡验证，高速探针技术进入中试阶段，微间距、针痕、耐流及平均无故障时间等指标持续提升，2D MEMS 月度出货能力维持较高水平，算力需求增长、产品迭代与客户渗透共同支撑核心产品放量。

图13：全球半导体探针卡行业市场规模



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：中国半导体探针卡行业市场规模

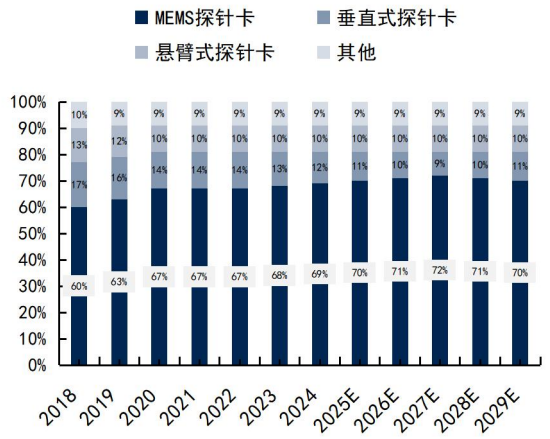


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

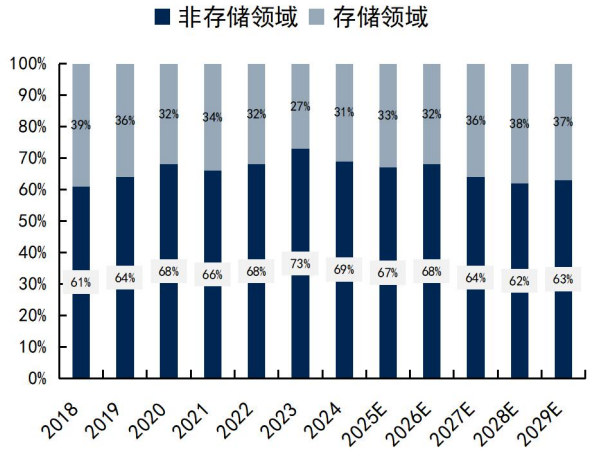
图15：全球半导体探针卡行业市场产品占比

图16：全球半导体探针卡行业市场应用领域占比

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

薄膜探针卡向高频化和多站点并测升级，拓宽射频及光电子测试场景。薄膜探针卡采用薄膜与 MEMS 探针一体化结构，适用于射频芯片、光电子芯片等高频测试场景。2026 年上半年，公司多站点并测及 67GHz 产品持续批量交付，完成 110GHz 高频探针卡技术开发并进入客户验证阶段，频率响应特性和探针寿命达到行业先进水平，同时推进 170GHz 以上超高频薄膜探针技术预研。随着产品频率、并测能力和可靠性持续提升，薄膜探针卡有望提升公司在高端射频和高速接口测试领域的覆盖能力，并贡献新的收入增长点。

自主制造链路与多地布局持续完善，规模化交付能力进一步增强。公司已构建从 MEMS 探针微纳加工到探针卡系统集成的完整制造链路，拥有三条 8 英寸和一条 12 英寸 MEMS 自主产线，并配套百级、千级洁净车间及专业化运营团队，核心部件自主可控。2026 年上半年，公司积极扩充探针卡产能，持续优化生产流程、生产组织及过程管控，自动化生产和装配体系进一步完善；同时推进苏州研发中心及南通、合肥制造基地建设，并完成武汉子公司设立。自主产线、自动化升级与近客户布局将共同提升快速响应和批量交付能力。

仅供内部参考，请勿外传

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

探针卡销售业务：2024-2025 年，公司探针卡销售收入分别为 6.07/9.64 亿元，同比增长 95.75%/58.95%，收入占比维持在 95%左右，是公司收入和利润的主要来源。展望未来，AI 算力芯片需求增长有望支撑 2D MEMS 探针卡持续放量，2.5D MEMS 探针卡在 Flash、DRAM 及 HBM 领域的验证、导入和交付将贡献新增量，薄膜探针卡向高频化、多站点并测及海外客户延伸。伴随自主 MEMS 产线扩产、自动化水平提升和客户覆盖深化，我们预计 2026-2028 年探针卡销售收入分别为 12.53/18.8/30.8 亿元，同比增长 30.00%/50.00%/60.00%，毛利率分别为 65.00%/65.00%/65.00%。

晶圆测试板业务：2024-2025 年，公司晶圆测试板收入分别为 0.20/0.32 亿元，同比增长 139.15%/61.30%，主要为探针卡所需的高层数、高厚径比、高平整度及高可靠性 PCB。晶圆测试板业务与探针卡销售具有较强协同性，随着公司探针卡客户数量增加、产品装针规模及测试复杂度提升，配套测试板需求有望保持增长；但考虑公司资源继续向高附加值 MEMS 探针卡倾斜，其收入占比预计逐步下降。我们预计 2026-2028 年该业务收入分别为 0.33/0.37/0.40 亿元，同比增长 5.00%/10.00%/10.00%，毛利率分别为 50.00%/50.00%/50.00%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	6.41	10.12	13.15	19.48	30.83
YoY	80.95%	57.81%	29.94%	48.13%	58.26%
综合毛利率	61.66%	65.00%	63.68%	64.27%	64.41%
探针卡销售	6.07	9.64	12.53	18.80	30.08
YoY	95.75%	58.95%	30.00%	50.00%	60.00%
占比	95%	95%	96%	97%	98%
毛利率	63.18%	65.44%	65.00%	65.00%	65.00%
晶圆测试板	0.2	0.32	0.33	0.37	0.40
YoY	139.15%	61.30%	5.00%	10.00%	10.00%
占比	3%	3%	2%	2%	1%
毛利率	34.63%	57.45%	50.00%	50.00%	50.00%

资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

综上所述，预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 13.15/19.48/30.83 亿元，同比增长 29.94%/48.13%/58.26%；综合毛利率分别为 63.68%/64.27%/64.41%，毛利分别为 8.37/12.52/19.86 亿元。

未来 3 年业绩预测

根据上述假设条件，我们测算公司 2026-2028 年营业收入分别为 13.15/19.48/30.83 亿元，同比增长 29.94%/48.13%/58.26%；归母净利润分别为 5.23/7.78/12.40 亿元，同比增长 32.41%/48.69%/59.49%；

仅供内部参考，请勿外传

公司未来业绩增长主要由高端探针卡业务驱动：AI 算力芯片需求支撑 2D MEMS 探针卡持续放量，2.5D MEMS 探针卡在 Flash、DRAM 及 HBM 领域的客户导入与交付爬坡贡献增量，薄膜探针卡向高频及海外客户拓展。同时，自主 MEMS 制造、自动化升级及规模化生产有望使综合毛利率保持稳定，销售、管理及研发费用率随收入规模扩大逐步摊薄，共同推动归母净利润较快增长。

表2：公司未来 3 年盈利预测表（单位：亿元，%）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	6.41	10.12	13.15	19.48	30.83
营业成本	2.46	3.54	4.78	6.96	10.97
销售费用	0.13	0.15	0.20	0.29	0.46
管理费用	0.35	0.65	0.80	1.14	1.71
研发费用	0.79	1.32	1.58	2.34	3.70
财务费用	0.01	0.02	0.00	0.04	0.06
营业利润	2.59	4.42	5.74	8.62	13.77
利润总额	2.58	4.42	5.81	8.64	13.78
归属于母公司净利润	2.33	3.95	5.23	7.78	12.40
EPS（元）	2.40	3.05	4.04	6.00	9.57
ROE（%）	20.76%	9.71%	11.40%	14.49%	18.78%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

仅供内部参考，请勿外传

风险提示

估值的风险

公司目前仍处于高端探针卡客户导入和产能释放阶段，按照当前市值与短期业绩计算的表观估值处于较高水平。若下游算力、存储等需求增长，高端产品客户验证、订单获取及产能释放进度不及预期，可能引发市场预期调整，进而导致公司估值回落及股价波动。

盈利预测的风险

基于高端探针卡国产替代、AI 算力芯片测试需求增长以及 2.5D MEMS 和薄膜探针卡逐步放量的假设，我们预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 13.15/19.48/30.83 亿元，同比增长 29.94%/48.13%/58.26%；归属于母公司净利润分别为 5.23/7.78/12.40 亿元。上述预测对探针卡出货量、产品结构、毛利率及新产品客户导入进度的假设较为敏感。如果行业需求、客户验证、订单获取或产能交付不及预期，公司未来收入和利润可能低于预测。

客户集中度较高的风险

截至 2026 年上半年，公司累计服务客户已超过 400 家，但客户集中度仍处于较高水平。2025 年度，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例为 76.93%，第一大关联客户销售收入为 3.05 亿元、占比 30.14%；2026 年上半年末，公司前五大应收账款合计占应收账款余额的 75.12%。结合招股书披露的历史情况，公司收入及回款仍较大程度集中于 B 客户及为其提供晶圆测试服务的产业链企业。如果未来 B 客户芯片出货量、晶圆测试安排、供应商份额、采购价格或采购节奏发生不利变化，或者公司产品无法持续满足其技术、质量和交付要求，可能导致订单减少、产能利用率下降，进而对营业收入、毛利率和净利润产生较大不利影响。

新产品不及预期的风险

探针卡具有高精度、高复杂度和高度定制化特征，随着芯片制程升级及先进封装发展，客户对探针数量、测试间距、高频性能、机械精度和并行测试能力提出更高要求。公司 2.5D MEMS 探针卡目前仅实现少量销售，部分产品仍处于客户验证阶段；薄膜探针卡也处于市场拓展过程中。如果公司技术研发进度落后于行业发展，新产品未能按期通过客户验证，或者量产良率、交付能力及产品可靠性未达到客户要求，可能导致 2.5D MEMS 及薄膜探针卡的收入贡献低于预期，并影响公司高端产品市场份额。

行业竞争加剧的风险

全球高端探针卡市场长期由 FormFactor、Technoprobe、MJC 等境外厂商占据，上述企业在技术积累、客户覆盖、产品种类及全球服务能力等方面具有较强竞争优势；与此同时，国内探针卡企业也在持续加大 MEMS 探针、存储探针卡及高频测试产品的研发投入。如果境外厂商加快产品迭代、采取降价策略或强化对境内客户的服务，或者国内竞争者提前完成客户验证并形成规模化供货，公司可能面临产品价格下降、客户采购份额减少及市场拓展难度提高的风险，从而对收入增长和盈利能力造成不利影响。

需求不及预期的风险

存储领域约占全球探针卡市场的 30%，公司未来业务增长部分依赖国内存储原厂

仅供内部参考，请勿外传

扩产，以及 3D DRAM、HBM 等先进存储产品对高并测、大面积植针探针卡需求的提升。如果全球半导体行业景气度下降，消费电子、服务器及人工智能等终端需求不及预期，或者国内存储厂商扩产节奏、设备投产进度和晶圆测试需求低于预期，可能导致存储探针卡市场增长放缓。同时，若公司 2.5D MEMS 探针卡未能及时进入主要存储客户的批量采购体系，公司可能无法充分受益于存储扩产带来的市场机会。

新增产能消化及毛利率回落的风险

公司围绕 2D MEMS、2.5D MEMS 及薄膜探针卡持续进行产能建设，新增产能释放后将相应增加固定资产折旧、人员薪酬及生产运营支出。如果客户拓展、新产品放量或下游市场需求不及预期，新增产能可能无法得到充分利用，导致产能利用率下降、单位生产成本上升，并对利润形成阶段性压力。公司 2025 年综合毛利率处于较高水平，未来随着非 B 客户占比提高、存储产品处于量产爬坡阶段以及市场竞争加剧，产品结构和客户结构变化也可能使综合毛利率出现回落。

仅供内部参考，请勿外传

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	222	2739	2973	3425	4230
应收款项	243	347	475	650	981
存货净额	85	177	207	240	383
其他流动资产	25	53	60	89	147
流动资产合计	**625**	**3476**	**3874**	**4564**	**5901**
固定资产	497	842	1041	1263	1496
无形资产及其他	26	26	25	23	22
投资性房地产	128	118	118	118	118
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**1277**	**4461**	**5057**	**5968**	**7538**
短期借款及交易性金融负债	11	110	42	54	68
应付款项	58	125	144	181	356
其他流动负债	42	138	108	189	336
流动负债合计	**110**	**373**	**293**	**424**	**761**
长期借款及应付债券	0	0	150	150	150
其他长期负债	44	22	25	28	23
长期负债合计	**44**	**22**	**175**	**178**	**173**
负债合计	**154**	**395**	**468**	**602**	**934**
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益	1123	4066	4589	5365	6604
负债和股东权益总计	**1277**	**4461**	**5057**	**5968**	**7538**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.40	3.05	4.04	6.00	9.57
每股红利	0.00	0.01	0.00	0.01	0.01
每股净资产	11.55	31.38	35.42	41.41	50.97
ROIC	25.40%	15.52%	17%	32%	37%
ROE	20.76%	9.71%	11%	14%	19%
毛利率	62%	65%	64%	64%	64%
EBIT Margin	41%	44%	44%	44%	45%
EBITDA Margin	47%	49%	48%	48%	47%
收入增长	81%	58%	30%	48%	58%
净利润增长率	1149%	69%	32%	49%	59%
资产负债率	12%	9%	9%	10%	12%
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
P/E	198.8	156.5	118.2	79.5	49.8
P/B	41.3	15.2	13.5	11.5	9.4
EV/EBITDA	153.8	125.5	98.1	66.7	42.9

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**641**	**1012**	**1315**	**1948**	**3083**
营业成本	246	354	478	696	1097
营业税金及附加	8	3	7	10	16
销售费用	13	15	20	29	46
管理费用	35	65	80	114	171
研发费用	79	132	158	234	370
财务费用	1	2	0	4	6
投资收益	3	2	1	1	0
资产减值及公允价值变动	(17)	(18)	(21)	(21)	(21)
其他收入	12	17	21	21	21
营业利润	259	442	574	862	1377
营业外净收支	(1)	(0)	7	2	1
利润总额	**258**	**442**	**581**	**864**	**1378**
所得税费用	24	47	58	86	138
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**233**	**395**	**523**	**778**	**1240**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	233	395	523	778	1240
资产减值准备	2	0	1	2	2
折旧摊销	41	53	61	69	80
公允价值变动损失	17	18	21	21	21
财务费用	1	2	0	4	6
营运资本变动	(99)	(73)	(170)	(114)	(214)
其它	(2)	(0)	(1)	(2)	(2)
经营活动现金流	**192**	**393**	**434**	**753**	**1127**
资本开支	0	(376)	(282)	(313)	(335)
其它投资现金流	50	(110)	0	0	0
投资活动现金流	**50**	**(486)**	**(282)**	**(313)**	**(335)**
权益性融资	0	2566	0	0	0
负债净变化	0	0	150	0	0
支付股利、利息	0	(1)	(0)	(1)	(1)
其它融资现金流	(167)	46	(68)	12	14
融资活动现金流	**(167)**	**2610**	**81**	**12**	**13**
现金净变动	**76**	**2517**	**233**	**452**	**805**
货币资金的期初余额	147	222	2739	2973	3425
货币资金的期末余额	222	2739	2973	3425	4230
企业自由现金流	0	(0)	125	422	777
权益自由现金流	0	46	255	487	854

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数(HSI.HI)作为基准；美国市场以标普 500 指数(SPX.GI)或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

仅供内部参考，请勿外传

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032