下载日志已记录，仅供内部参考

优于大市

矽电股份（301629.SZ）

2026年中报点评：国产探针台龙头，受益半导体需求爆发

核心观点

公司是国内领先的半导体探针测试设备制造商。公司自2003年成立以来持续专注于半导体探针测试技术，是中国大陆首家实现12英寸晶圆探针台产业化应用的厂商，也是中国大陆探针台市占率排名第一的国内厂商。公司围绕不同应用领域及芯片尺寸形成6大系列30余款产品，主导产品晶圆探针台和晶粒探针台合计20余款，并进一步布局分选机、AOI检测设备、曝光机和固晶机，产品覆盖集成电路、分立器件、功率半导体、光电芯片及第三代化合物半导体等领域。2026上半年公司实现总营业收入1.27亿元，同比下滑30.31%，归母净利润-0.062亿元，由盈转亏，上半年公司毛利率/净利率分别为32.89%/-4.91%，同比下滑7.24/16.67个百分点，收入下滑主要系产品交付与验收进度不及预期所致。

晶粒探针台技术行业领先，需求回暖与大额订单夯实光电测试基本盘。公司晶粒探针台面向PD、APD、LED等光电芯片，依托双通道并行上下片、Z轴探针运动、无损清针及自动针痕识别等技术，在测试效率、稳定性和自动化水平方面优势突出。2026年上半年收入虽受设备交付与验收能力限制，但Mini LED出货增长、新型封装渗透及AI算力驱动光芯片厂商扩产，下游景气度回升，公司整体新签订单同比提升，截止2026年中报，公司合同负债科目达到1.34亿元，较2025年年报的0.49亿同比增长172%。

晶圆探针台加速增长，12英寸验证加快高端客户突破。2026年上半年晶圆探针台收入0.81亿元，同比增长31.02%，受集成电路、功率器件和硅光测试需求扩张带动，并在先进封装等领域取得增量订单。公司是大陆首家实现12英寸探针台产业化应用的厂商，产品迭代两代，在逻辑/存储晶圆制造、晶圆级及面板级封装等重点项目试机验证。客户覆盖晶合集成、燕东微、华润微、华天科技等制造及封测厂商；截至2026年7月，公司在手订单充足，产能利用率达满产状态，新增产能分阶段投产，为设备产业化提供保障。

投资建议：考虑到公司上半年公告了和兆驰系客户签订了合计3.35亿元的设备合同，下半年有望逐渐开始确认收入；此外，公司在2026年8月4日披露的投资者关系活动记录中表示，目前公司在手订单较为充足，产能利用率达到满产状态，生产计划安排紧凑，产线排产周期拉长，产线满负荷运转。我们预计2026年-2028年收入分别为5.54/7.01/8.90亿元，对应PS 22/17/14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；市场竞争加剧的风险；客户集中及下游资本开支波动的风险；股东减持风险

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	508	419	554	701	890
(+/-%)	-7.1%	-17.5%	32.35%	26.39%	27.09%
归母净利润(百万元)	92	53	95	119	163
(+/-%)	3.0%	-42.5%	80.16%	24.78%	37.51%
每股收益（元）	2.94	1.27	2.28	2.85	3.91
EBIT Margin	17.2%	9.5%	16.5%	17.8%	19.5%
净资产收益率（ROE）	12.8%	4.4%	7.5%	8.9%	11.5%
市盈率（PE）	99.7	231.3	128.4	102.9	74.8
EV/EBITDA	103.6	285.0	135.3	100.2	72.7
市净率（PB）	12.78	10.24	9.69	9.13	8.57

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	351.00 - 381.00元
收盘价	292.77元
总市值/流通市值	12217/5620百万元
52周最高价/最低价	460.55/150.10元
近3个月日均成交额	532.09百万元

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

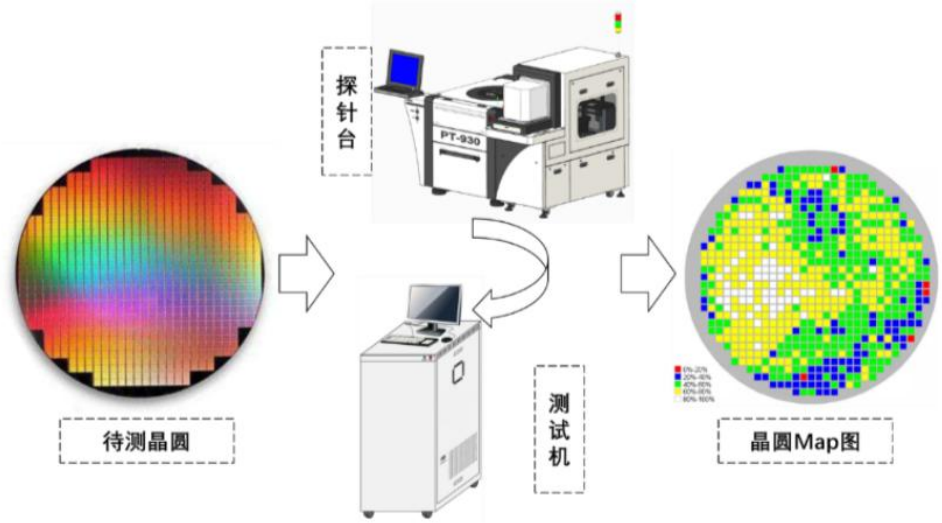
下载日志已记录，仅供内部参考

国内领先的半导体探针测试设备制造商

公司是国内领先的半导体探针测试设备制造商。矽电半导体设备（深圳）股份有限公司成立于 2003 年 12 月，2025 年 3 月在深交所创业板上市，二十余年来持续专注探针测试技术及相关设备的研发和产业化。公司是国内较早进入该领域的企业之一，已全面掌握精密步进、定位精度协同控制、自动对针、晶圆自动上下片、机器视觉和电磁兼容等探针测试核心技术。公司于 2012 年推出中国大陆首台实现客户端产业化应用的 12 英寸晶圆探针台，目前产品已覆盖手动至全自动探针台以及 4—12 英寸不同规格，是中国大陆探针台市占率排名第一的国内厂商。

公司主营业务为半导体探针测试设备及相关专用设备的研发、生产和销售。探针台是连接被测芯片与测试系统的关键执行设备，通过承载和定位晶圆或晶粒，控制探针与测试点精准接触，配合测试机完成电性能及功能检测，为芯片良率分析、工艺优化和质量筛选提供基础。围绕客户对不同芯片尺寸、测试精度和自动化程度的差异化需求，公司建立了覆盖多种规格和应用场景的探针测试设备体系，并将产品延伸至分选机、曝光机、AOI 检测机、固晶机、测试分选一体机等专用设备，服务于集成电路制造与封测、光电芯片、功率器件及第三代化合物半导体等领域，逐步形成覆盖测试、分选和检测环节的产品布局。

图1：晶圆探针测试工作流程示意图



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

公司客户覆盖国内主要半导体制造与封测厂商，市场布局持续拓展。凭借长期技术积累和设备产业化经验，公司产品已进入晶合集成、燕东微、华润微、卓胜微、士兰微、华天科技、三安光电、华灿光电、聚灿光电、乾照光电和兆驰股份等客户的生产体系，应用领域涵盖晶圆制造、封装测试、功率器件、光电芯片和传感器等。公司采取直销为主、少量代销的销售模式，并依托深圳总部、无锡分公司及客户驻厂服务体系提供本地化支持；近年来还组建海外业务团队，通过 SEMICON SEA 等国际展会和境外代理渠道拓展海外客户，推动市场范围由中国大陆逐步向境外延伸。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司以晶圆探针台和晶粒探针台为两大核心产品。两类设备分别面向晶圆切割前和切割后的测试需求，并共享精密运动控制、微观对准、电性接触和机器视觉等底层技术。两者工艺定位不同：IC 芯片主要在晶圆阶段完成电性筛选，LED 则需切割扩膜后逐颗测试光电性能并分档。晶圆探针台重点服务集成电路、功率器件、分立器件和传感器等领域，晶粒探针台主要服务 PD、APD、LED 等光电芯片。2025 年两类产品收入占比分别为 43.43%/36.66%，合计 80.09%。

1）**晶圆探针台是公司向高端集成电路测试场景突破的核心产品。**晶圆探针台主要用于未切割晶圆上的器件特性或故障检测。公司产品由半自动至全自动，覆盖 4—12 英寸晶圆；代表机型支持 Taiko 片、超薄及翘曲晶圆、多芯多探针测试，并具备自动上下片、自动对准对针、晶圆 ID 及料盒 RFID 识别，以及 OHT、AGV 和 EAP 对接能力，其中 PT-930 定位精度可达±1.3μm。产品可用于逻辑、模拟、功率器件、MEMS、显示驱动、存储器、CIS 及先进封装等场景。2026 年上半年晶圆探针台收入同比增长 31.02%，公司在先进封装、硅光晶圆测试取得增量订单，并推进 12 英寸设备在逻辑、存储及晶圆级、面板级封装领域的试机验证。

图2：晶圆探针台相关产品具体情况

产品型号	技术特点	应用领域	产品图片
PT-930	1.支持 12/8/6 英寸晶圆检测； 2.定位精度±1.3μm； 3.Taiko 片、超薄片探针测试； 4.适配天车系统； 5.双机械臂传输自动上下料系统； 6.自动换卡、自动对针； 7.支持 TTL、RS232、GPIB 等多种接口。	12/8/6 英寸集成电路数字芯片、模拟芯片、数模混合芯片；8/6 英寸分立器件、传感器	
GT-3000	1. 支持 8～12 英寸晶圆全自动测试； 2. 模块化平台设计，高精度、高刚性、低振动； 3. 自动晶圆对准、自动对针； 4. 配备全自动上下片系统，支持自动上下卡； 5. 支持晶圆 ID 读取及料盒 RFID 自动识别； 6. 天车（OHT),自动导引车（AGV）自动化对接； 7. 配备 GPIB 接口，支持 EAP 自动化通信。	8～12 英寸晶圆级测试，涵盖显示驱动芯片、系统级芯片、存储器、CMOS 图像传感器及先进封装测试。	
PT-9200	1. 支持 5～8 英寸晶圆全自动测试； 2. 支持 2000 根探针级别测试及多芯同测； 3. 支持自动晶圆对准、自动对针； 4. 支持符合 SEMI 标准的 13 槽、25 槽片盒传片； 5. 模块化晶圆吸盘设计，可选低漏电吸盘，10 V 下漏电流＜1 pA； 6. 支持自动清针、测试后自动打点； 7. 支持 SMIF 接口及天车系统对接。	8 英寸及以下集成电路、功率器件及微机电系统晶圆测试。	

资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

2）晶粒探针台是公司在光电芯片测试领域的优势产品。晶粒探针台用于晶圆切割后裸晶粒的自动检测。公司产品面向 PD、APD、正装及倒装 LED、Micro LED 等器件，覆盖晶圆划片后的裸晶粒测试，并延伸至 WAT、全测或抽测、分选后 BIN 回测及模组检测等场景。不同机型可实现微弱电流与光电参数测试、多通道并行测试、主动式针压调整、自动对准和快速扫描定位，并支持 MES 连接及测试结果自动分 BIN。

图3：晶粒探针台相关产品具体情况

产品型号	技术特点	应用领域	产品图片
L-9PD PD/APD 测试一体机	1. 提供探针台与测试系统整套方案； 2. 支持 pA 级电流测试； 3. 可选配 fF 级电容测试； 4. 支持数字化针压设定及实时显示； 5. 可搭配光源测试光电流和响应度； 6. 可选配常温～100℃恒温环境。	2～6 英寸光电器件自动测试，主要用于光电二极管（PD）、雪崩光电二极管（APD）的晶圆测试。	
L-10MC-PM 正装 LED 测试一体机	1. 探针台与测试系统一体化设计； 2. 采用高精度四轴工作平台； 3. 支持主动式针压实时调整； 4. 单芯、4 芯、8 芯等测试配置可选； 5. 支持自动对准、扫描定位及清针； 6. 支持 MES 连接及测试数据自动分 BIN。	正装 LED 芯粒光电全测，适配 COT 工艺；支持 4～6 英寸 LED 晶圆及晶粒测试，并可用于 LED 成品模组测试。	
L-11DM-PM 倒装 LED 测试一体机	1. 探针台与测试系统一体化设计； 2. 支持自动对准及快速扫描定位； 3. 支持积分球档位自动识别； 4. 采用主动式针压调整技术； 5. 单芯、4 芯、8 芯等测试配置可选； 6. 支持光电参数测试，多种测试波段可选。	倒装 LED 芯粒光电测试，并可用于 LED 成品模组、CSP 及陶瓷基板整板测试。	

资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

3）在探针台之外，公司已布局分选机、曝光机、AOI 检测机、固晶机和测试分选一体机。分选机用于 LED 芯片、LED 封装体及 5G 光芯片的分类挑拣；曝光机面向 4/6 英寸分立器件接触式曝光；AOI 检测机支持 12/8/4 英寸光电器件及分立器件的外观缺陷和 AI 检测。固晶机主要用于高速光模块及激光雷达的高精度银浆固晶，测试分选一体机集成单层电容芯片电测、自动分 BIN、取放和缺陷检测功能。相关产品共享精密运动控制、视觉定位和自动化传输等底层技术，推动公司向半导体专用设备平台型企业升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：其他设备产品具体情况

类别	技术特点	应用领域	产品图片
分选机	1、三工位独立运行，高产能； 2、快速出 BIN，最多支持 300BIN； 3、高精度、高稳定性； 4、支持吸嘴顶针的全自动清洁； 5、机台集中管理优势。	LED 芯片、LED 封装体、5G 光芯片等光电器件的分类挑拣	
曝光机	1、可支持 6/4 英寸二极管芯片接触式曝光； 2、可支持全自动双工位生产； 3、单工位可支持多料盒高产能。	6/4 英寸分立器件	
AOI 测试机	1、可支持 12/8/4 英寸光电器件、分立器件外观缺陷检测； 2、可支持 AI 检测； 3、亚微米级检测精度。	12/8/4 英寸光电器件、分立器件	
固晶机	1. 高精度直线式多芯片银浆固晶，支持多晶圆环输入； 2. 支持芯片二次视觉定位及位置补偿； 3. 采用 180°翻转双取晶头，兼容正装和倒装； 4. 支持 SMEMA 联机、WaferMap、SECS/GEM 及芯片追溯。	10G、25G、100G、400G 光模块及激光雷达的高精度银浆固晶工艺。	
测试分选一体机	1.集芯粒电测分选于一体，支持根据电测结果自动分 Bin 2.支持多种芯粒输入和分选输出方式，包括蓝膜，Tray 盘，华夫盒等 3.标配探针力传感器，支持主动式针压调整 4.标配 4 工位高速直驱旋转转盘，支持芯粒拾取，探针电测，芯粒分 Bin 同步运行 5.标配独立双头芯粒取放吸嘴，支持吸嘴自动测高，取放软着陆&缓抬，自动失晶检测 6.标配 6 套光学镜头，支持芯粒高精度取放和监控 7.模块化设计，支持客制化芯粒测试分选方案	适用于单层电容芯片测试分选工艺	

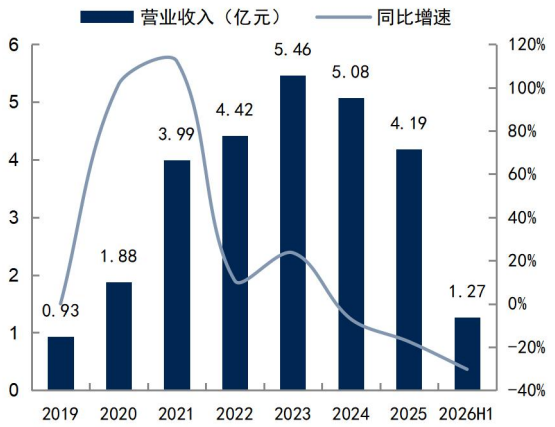
资料来源：公司年报、公司官网，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

财务情况

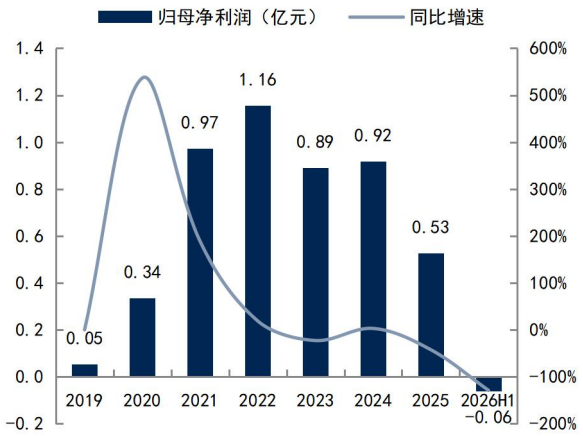
公司收入规模长期保持增长，短期受设备验收节奏影响阶段性承压。2019—2025年，公司营业收入由0.93亿元增长至4.19亿元，CAGR28.5%。2026年上半年收入1.27亿元，同比下降30.31%，归母净利润-0.06亿元，同比由盈转亏，收入下滑主要系产品交付与验收进度不及预期所致。

图5：矽电股份2026年上半年营业收入同比下降30.31%



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

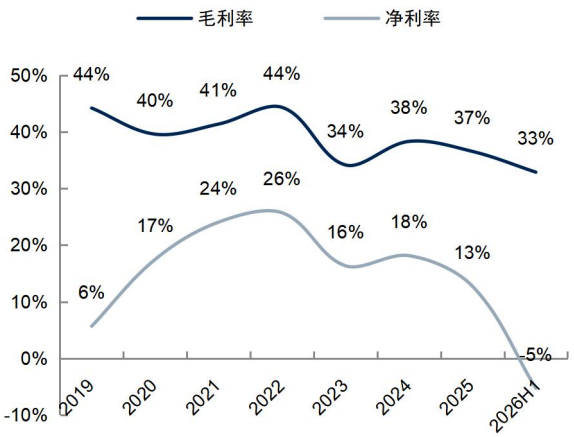
图6：矽电股份2026年上半年归母净利润由盈转亏



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

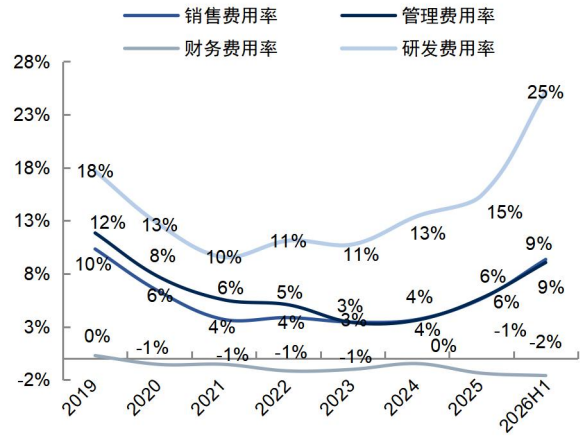
公司盈利能力阶段性承压，期间费用率随收入下降明显上升。2026年上半年，公司毛利率为32.89%，同比下降7.24个百分点；净利率为-4.91%，同比下降16.67个百分点。分产品看，晶圆探针台、晶粒探针台和其他设备毛利率分别为42.46%、28.86%和-39.06%，同比下降3.18、11.77和50.96个百分点。同期期间费用率由上年同期的27.71%升至41.94%，其中销售、管理和研发费用率分别为9.34%、9.05%和25.16%，主要受收入基数下降以及市场和研发投入维持较高水平影响。

图7：矽电股份盈利能力阶段性承压



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：矽电股份期间费用率明显上升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

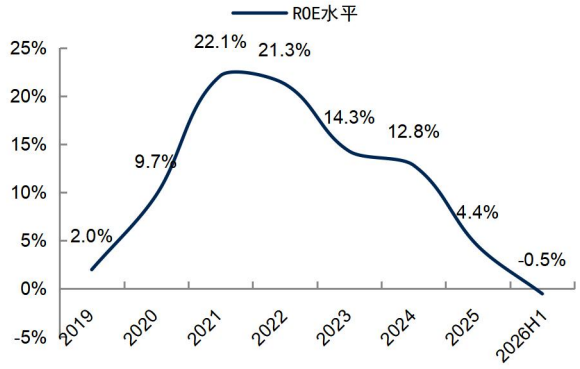
公司维持高强度研发投入，ROE 随盈利下滑转负。2023—2025 年，公司研发投入分别为 0.59、0.68 和 0.64 亿元，研发费用率由 10.76%提升至 15.37%。2026 年上半年研发投入为 0.32 亿元，同比增长 7.23%，研发费用率进一步升至 25.16%，同比提高 8.81 个百分点，公司 ROE 由 2021 年的 22.1%高点降至 2025 年的 4.4%，2026 年上半年进一步降至-0.5%，主要系利润转亏及上市后净资产规模增加。

图9：矽电股份保持高强度研发投入



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：矽电股份 2026 年上半年 ROE 转负



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

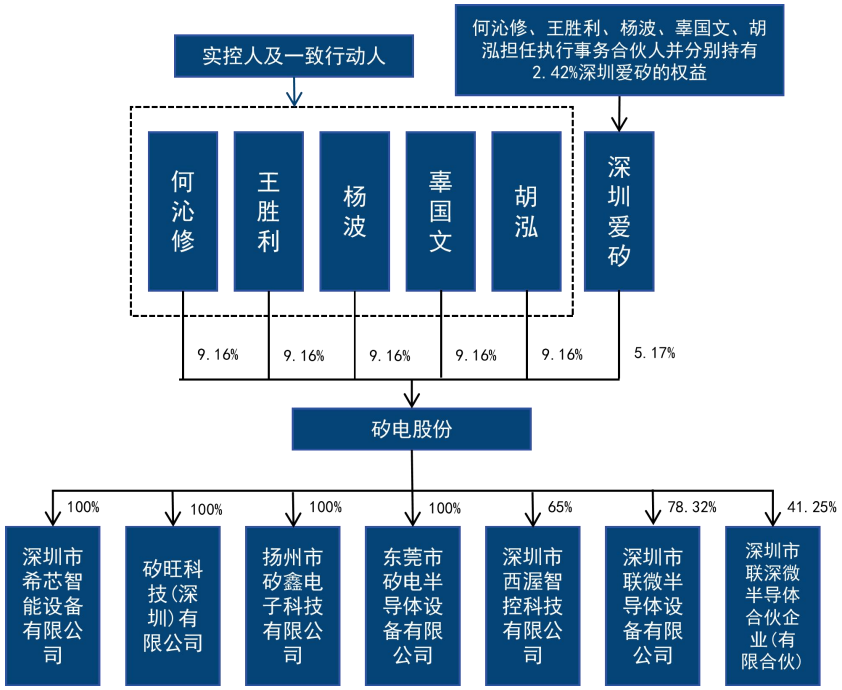
股权结构：实控人合计持有公司 50.99%表决权

公司股权结构稳定，五名实际控制人合计控制公司 50.99%的表决权。截至 2026 年 6 月 30 日，何沁修、王胜利、杨波、辜国文和胡泓分别直接持有公司 9.16%的股份，合计直接持股 45.82%；员工持股平台深圳爱矽持有公司 5.17%的股份，上述五人共同担任该平台的执行事务合伙人并控制其所持股份的表决权。因此，五人合计控制公司 50.99%的表决权，并通过一致行动协议维持共同控制关系。

公司围绕半导体测试设备构建覆盖软件研发、设备制造和产业化落地的子公司体系。公司全资持有矽旺科技、希芯智能、扬州矽鑫和东莞矽电，分别持有西渥智控和联微半导体 65.00%和 78.32%的股权，并持有联深微 41.25%的合伙权益。其中，矽旺科技主要从事探针台嵌入式软件开发，并作为探针台研发及产业基地建设项目的实施主体之一；其余控股子公司主要从事电子设备及电子专用设备制造。该体系覆盖软件开发、整机生产及新产品产业化等环节，有利于强化研发制造协同、扩大设备交付能力并承接后续产品线拓展。

图11：矽电股份实控人持股情况（20260630）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

国产替代、高端验证与新品放量构成成长主线

12 英寸设备进入高端场景验证，国产替代空间有望逐步打开。2025 年以来，公司已进入多家国内主要集成电路厂商开展试机验证，项目覆盖逻辑/存储晶圆制造、晶圆级封装等应用，并继续向面板级封装和硅光晶圆测试延伸。高端探针台具有定制化程度高、验证要求严格和导入周期较长等特点，现阶段的关键并非试机项目数量本身，而是验证通过后能否转化为正式订单和批量复购；一旦头部客户导入形成示范效应，公司在高价值测试场景中的份额和产品结构均有望改善。

兆驰大额合同落地，Mini/Micro LED 优势场景迎来订单修复。公司与兆驰半导体、兆驰晶显签署的半导体测试设备合同含税金额分别为 0.43 亿元和 2.92 亿元，合计 3.35 亿元，相当于公司 2025 年营业收入的 80.05%。合同主要面向更小尺寸、更高精度 Mini/Micro LED 芯片的高效测试和分选需求，表明公司在传统光电优势领域已由单一探针测试进一步延伸至测试与分选解决方案。该合同有望为后续经营提供订单支撑。

硅光与光通信芯片测试构成公司新的设备应用增长点。公司已形成适用于 PD、APD、VCSEL 等光通信芯片的探针测试一体机、分选机和 AOI 设备，并推出适用于硅光晶圆测试的 12 英寸全自动高精度晶圆探针台。硅光和高速光通信芯片对测试精度、定位能力及自动化效率提出了更高要求，与公司在光电芯片测试、精密运动控制和机器视觉方面的技术积累高度契合。2026 年上半年，公司已在硅光晶圆测试等领域取得增量订单，实现相关设备的订单落地，进一步拓宽了探针台及配套设备的应用边界。

分选机实现批量发货，形成公司第二产品增长曲线。分选机与探针台共享精密步进、定位控制和机器视觉等关键技术，同时能够复用公司在光电及半导体客户中的销售渠道与服务资源，具备明显的技术协同和客户协同。2025 年，公司完成高速分选机、测试分选一体机等产品开发并推进产能建设；2026 年上半年，分选机已导入主要客户产线并实现批量订单发货。分选机的批量交付验证了公司横向复制底层技术的能力；AOI 检测设备、固晶机等延伸机型同步扩充产品组合，推动公司由探针台单品供应商向测试环节多设备供应商升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

晶粒探针台业务：2023—2025 年，公司晶粒探针台业务收入分别为 3.51/2.81/1.54 亿元，增速分别为 12.86%/-20.04%/-45.28%，主要受 LED 客户产能消化、设备采购及验收节奏放缓影响。展望未来，Mini/Micro LED 测试精度和效率要求提升，兆驰大额设备合同落地，同时分选机已导入主要客户产线并实现批量订单发货，有望带动 LED 探针台及分选机需求逐步恢复。综合测算，预计 2026—2028 年晶粒探针台业务收入分别为 2.00/2.50/2.99 亿元，同比增长 30.00%/25.00%/20.00%，毛利率分别为 37.00%/37.00%/37.00%。

晶圆探针台业务：2023—2025 年，公司晶圆探针台业务收入分别为 1.73/1.84/1.82 亿元，增速分别为 53.47%/6.27%/-1.24%。公司已形成 4—12 英寸、半自动至全自动产品系列，12 英寸高端设备持续推进逻辑、存储、晶圆级及面板级封装等场景验证，并在先进封装和硅光晶圆测试领域取得增量订单。随着国产替代推进、客户验证逐步转化以及下游应用拓展，晶圆探针台有望成为收入增长和产品结构升级的主要驱动力。预计 2026—2028 年该业务收入分别为 2.55/3.31/4.47 亿元，同比增长 40.00%/30.00%/35.00%，毛利率分别为 55.00%/55.00%/55.00%。

表1：公司营业收入及毛利率预测（亿元，%）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	5.08	4.19	5.54	7.01	8.90
YoY	-	-18%	32%	26%	27%
综合毛利率	38.32%	36.55%	44.00%	44.30%	44.90%
晶粒探针台	2.81	1.54	2.00	2.50	2.99
YoY	-	-45.28%	30.00%	25.00%	20.00%
占比	55%	37%	36%	36%	34%
毛利率	34.15%	36.76%	37.00%	37.00%	37.00%
晶圆探针台	1.84	1.82	2.55	3.31	4.47
YoY	-	-1.24%	40.00%	30.00%	35.00%
占比	36%	43%	46%	47%	50%
毛利率	46.93%	43.94%	55.00%	55.00%	55.00%

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 5.54/7.01/8.90 亿元，同比增长 32.00%/26.00%/27.00%；综合毛利率分别为 44.00%/44.30%/44.90%，对应毛利分别为 2.44/3.11/4.00 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 5.54/7.01/8.90 亿元，同比增长 32.00%/26.00%/27.00%；归母净利润分别为 0.95/1.19/1.63 亿元，同比增长 80.16%/24.78%/37.51%。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司未来业绩增长主要由晶圆探针台高端化和晶粒测试需求修复共同驱动：12 英寸设备在逻辑、存储、先进封装及硅光等场景的验证和订单转化有望加快，兆驰合同交付及分选机批量发货将为光电测试业务提供增量。同时，高毛利率晶圆探针台收入占比提升，叠加收入规模扩大对期间费用的摊薄，有望推动公司盈利能力逐步修复。

公司上半年公告了和兆驰系客户签订了合计 3.35 亿元的设备合同，相当于 2025 年营业收入的 80.05%，我们预计这部分收入有望在 2026 年下半年逐渐开始确认收入。此外，公司在 2026 年 8 月 4 日披露的投资者关系活动记录中表示，目前公司在手订单较为充足，产能利用率达到满产状态，生产计划安排紧凑，产线排产周期拉长，产线满负荷运转。

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	5.08	4.19	5.54	7.01	8.90
营业成本	3.13	2.66	3.10	3.90	4.91
销售费用	0.19	0.24	0.31	0.39	0.49
管理费用	0.18	0.24	0.32	0.39	0.45
研发费用	0.68	0.64	0.85	1.05	1.29
财务费用	-0.02	-0.06	-0.08	-0.07	0.00
营业利润	0.98	0.49	1.00	1.32	1.83
利润总额	0.97	0.49	1.07	1.34	1.84
归属于母公司净利润	0.92	0.53	0.95	1.19	1.63
EPS（元）	2.94	1.27	2.28	2.85	3.91
ROE（%）	12.81%	4.43%	7.55%	8.87%	11.45%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理和预测

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

估值的风险

公司近年来受下游 LED 行业需求波动影响，盈利水平有所下降，并于 2026 年上半年出现亏损，按照当前市值与短期业绩计算的表观估值处于较高水平。若下游需求恢复、新产品客户验证、订单交付及收入确认进度不及预期，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

基于探针台国产替代、12 英寸高端设备验证转化以及分选机等新品逐步放量的假设，我们预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 5.54/7.01/8.90 亿元，同比增长 32.0%/26.0%/27.0%；归属于母公司净利润分别为 0.95/1.19/1.63 亿元。上述预测对晶圆及晶粒探针台销量、产品结构、毛利率和新品放量进度的假设较为敏感。如果行业需求、客户验证、合同交付或设备验收不及预期，公司未来收入和利润可能低于预测。

市场竞争加剧的风险

国内外厂商加大探针台及配套测试设备投入，可能对公司市场份额、产品价格和盈利能力形成压力。半导体专用设备行业同时面临国际厂商的技术与品牌优势以及国内潜在进入者的国产替代竞争，竞争维度覆盖设备精度、运行稳定性、产线适配能力、交付效率、售后服务和采购价格。若竞争对手加快技术迭代、采取更具进攻性的价格策略，或公司产品升级速度低于行业水平，公司可能面临订单获取难度上升、产品降价及毛利率承压的风险。

客户集中及下游资本开支波动的风险

客户集中度较高叠加下游扩产周期变化，可能放大公司订单和经营业绩波动。2025 年公司前五名客户销售额占营业收入的 43.95%，主要客户集中于晶圆制造、封装测试及 LED 芯片等领域；2025 年至 2026 年一季度，部分 LED 主要客户曾因产能消化和技术路线选择减少新增设备采购。若主要客户调整采购战略、延后扩产计划、更换设备方案或降低资本开支，公司新签订单、设备交付和收入规模均可能受到不利影响。

股东减持风险

公司于 2026 年 3 月 26 日披露股东减持计划，丰年君和、丰年君传拟合计减持不超过公司总股本的 1.86%，西博汇鑫壹号等一致行动人拟合计减持不超过公司总股本的 2.85%。截至 2026 年 7 月，前述股东分别累计减持公司股份 77.51 万股和 49.10 万股，合计占公司总股本的 3.04%，相关减持计划均已实施完毕或期限届满。上述股东虽非公司控股股东、实际控制人，但若未来继续实施减持，可能增加二级市场股票供给，并对公司股价及市场预期产生不利影响，投资者需关注相关风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	281	279	472	469	475
应收款项	233	196	256	305	381
存货净额	321	285	329	368	449
其他流动资产	84	43	74	94	110
流动资产合计	**957**	**1150**	**1480**	**1584**	**1762**
固定资产	8	11	7	3	(0)
无形资产及其他	3	3	3	2	2
投资性房地产	37	228	228	228	228
长期股权投资	0	0	0	0	0
资产总计	**1005**	**1392**	**1717**	**1817**	**1993**
短期借款及交易性金融负债	5	0	3	3	2
应付款项	96	110	112	119	177
其他流动负债	183	83	183	200	230
流动负债合计	**283**	**193**	**299**	**322**	**409**
长期借款及应付债券	0	0	150	150	150
其他长期负债	7	6	7	6	5
长期负债合计	**7**	**6**	**157**	**156**	**155**
负债合计	**291**	**199**	**456**	**478**	**564**
少数股东权益	(2)	(1)	0	1	3
股东权益	717	1193	1261	1338	1426
负债和股东权益总计	**1005**	**1392**	**1717**	**1817**	**1993**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	2.94	1.27	2.28	2.85	3.91
每股红利	0.00	0.96	0.66	0.99	1.82
每股净资产	22.91	28.59	30.22	32.07	34.17
ROIC	13.40%	6.70%	10%	14%	17%
ROE	12.81%	4.43%	8%	9%	11%
毛利率	38%	37%	44%	44%	45%
EBIT Margin	17%	10%	17%	18%	20%
EBITDA Margin	18%	10%	17%	18%	20%
收入增长	-7%	-18%	32%	26%	27%
净利润增长率	3%	-42%	80%	25%	38%
资产负债率	29%	14%	27%	26%	28%
股息率	0.0%	0.3%	0.2%	0.3%	0.6%
P/E	99.7	231.3	128.4	102.9	74.8
P/B	12.8	10.2	9.7	9.1	8.6
EV/EBITDA	103.6	285.0	135.3	100.2	72.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**508**	**419**	**554**	**701**	**890**
营业成本	313	266	310	390	491
营业税金及附加	2	1	4	3	4
销售费用	19	24	31	39	49
管理费用	18	24	32	39	45
研发费用	68	64	85	105	129
财务费用	(2)	(6)	(8)	(7)	0
投资收益	3	4	1	1	10
资产减值及公允价值变动	(9)	(7)	(13)	(13)	(13)
其他收入	14	6	13	13	13
营业利润	98	49	100	132	183
营业外净收支	(1)	1	7	2	1
利润总额	**97**	**49**	**107**	**134**	**184**
所得税费用	4	(4)	11	13	18
少数股东损益	0	1	1	2	2
归属于母公司净利润	**92**	**53**	**95**	**119**	**163**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	92	53	95	119	163
资产减值准备	3	(5)	(5)	(5)	(5)
折旧摊销	4	4	2	2	2
公允价值变动损失	9	7	13	13	13
财务费用	(2)	(6)	(8)	(7)	0
营运资本变动	(43)	(168)	(38)	(90)	(91)
其它	(3)	5	6	6	7
经营活动现金流	**62**	**(105)**	**74**	**45**	**89**
资本开支	0	7	(6)	(6)	(7)
其它投资现金流	(38)	(310)	0	0	0
投资活动现金流	**(38)**	**(304)**	**(6)**	**(6)**	**(7)**
权益性融资	0	503	0	0	0
负债净变化	0	0	150	0	0
支付股利、利息	0	(40)	(27)	(41)	(76)
其它融资现金流	(16)	(18)	3	(0)	(1)
融资活动现金流	**(16)**	**406**	**125**	**(42)**	**(76)**
现金净变动	**8**	**(2)**	**193**	**(3)**	**6**
货币资金的期初余额	273	281	279	472	469
货币资金的期末余额	281	279	472	469	475
企业自由现金流	0	(115)	41	18	60
权益自由现金流	0	(132)	199	22	64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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