下载日志已记录，仅供内部参考

光力科技（300480.SZ）

2026年中报点评：半导体划片机国内龙头，经营拐点向上

优于大市

核心观点

2026年上半年业绩高速增长，半导体封测装备快速放量。公司主营半导体划片机，并布局研磨抛光设备、空气主轴及刀片耗材等产品，主要用于晶圆及封装体切割、晶圆减薄等环节，其划片设备技术及客户验证壁垒较高，长期由海外厂商主导，国产替代空间较大，且AIDC、HBM及先进封装发展进一步提升划切和减薄设备需求，目前公司国产机械划片机已实现批量销售，并向激光划切、研磨抛光及耗材延伸。2026年上半年公司实现营业收入4.53亿元，同比+57.23%；实现归母净利润0.74亿元，同比+194.56%；扣非归母净利润0.70亿元，同比+552.69%。公司综合毛利率为50.39%，同比下降6.87个百分点，毛利率回落主要系半导体装备收入占比提升带来业务结构变化。其中2026Q2单季度实现营业收入2.46亿元，同比+82.16%，实现归母净利润0.43亿元，同比+481.60%，盈利能力显著改善。

半导体封测装备成为业绩增长核心，安全监控业务短期承压。2026年上半年半导体封测装备制造业务实现收入3.51亿元，同比增长162.25%，收入占比提升至77.63%；毛利率44.97%，同比提升3.4个百分点。国产划片机加速放量，国内半导体收入超过海外业务，国产半导体业务实现扭亏。安全生产及节能监控业务短期承压，实现收入1.01亿元，同比下降34.20%，毛利率维持69.20%的较高水平，仍是公司业务基本盘。

公司发布新一期股权激励，订单承接向好，有望进入经营拐点。公司近期公告了新一期股权激励计划，其设定的2026—2028年的营业收入触发值和目标值分别为8.84/12.06/15.81亿元（26-28年同比增速为32%/36%/31%）和9.38/13.4/18.09亿元（26-28年同比增速为40%/43%/35%）。随着公司半导体设备逐步放量，并成为公司主要利润来源，公司业绩有望进入收入增长、盈利改善的拐点阶段。

投资建议：公司作为半导体划片机国内龙头，业务已进入由产品验证向规模化生产过渡的关键阶段，划片机业务已经开始放量，激光划切、研磨抛光及刀片耗材等产品有望在未来贡献新增量。考虑到公司半导体机械式划片机业务的逐步兑现和激光划片机、研磨机产能将逐步释放，我们预计公司2026—2028年归母净利润分别为1.32/2.19/3.43亿元，对应PE分别为79/48/30倍，首次覆盖给予“优于大市”评级。

风险提示：半导体行业景气度及客户资本开支波动风险、市场竞争加剧及毛利率下降风险、物联网安全生产监控业务拓展不及预期风险、应收账款回收及经营现金流风险、资产及商誉减值风险、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)	573	670	997	1,434	1,832
(+/-%)	-13.2%	16.9%	48.71%	43.88%	27.75%
归母净利润(百万元)	-113	40	132	219	343
(+/-%)	-263.3%	-135.6%	228.37%	65.48%	56.71%
每股收益（元）	-0.32	0.11	0.36	0.59	0.93
EBIT Margin	2.1%	8.9%	16.7%	19.2%	16.8%
净资产收益率（ROE）	-8.7%	3.1%	9.5%	14.1%	19.6%
市盈率（PE）	-87.6	245.9	78.6	47.5	30.3
EV/EBITDA	267.7	112.6	55.4	37.6	34.7
市净率（PB）	7.59	7.56	7.48	6.70	5.94

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

机械设备·专用设备

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

基础数据

投资评级	优于大市(首次)
合理估值	32.54 - 39.98元
收盘价	28.07元
总市值/流通市值	10392/7270百万元
52周最高价/最低价	46.40/15.09元
近3个月日均成交额	845.38百万元

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

光力科技：煤矿检测转型半导体划片机龙头

煤矿检测业务作为公司业务基本盘

煤矿安全检测业务是公司的起家业务，是发展的基本盘。公司自成立以来持续深耕煤矿安全生产领域，围绕瓦斯监测与抽采、矿井通风、火灾预警等核心场景，逐步积累了传感器、微弱信号采集处理、智能感知、工业物联网及系统集成等技术能力，并由单一检测设备供应商发展为矿山安全智能化解决方案提供商。

公司现已构建较为完善的物联网安全智能监测体系。围绕矿山“一通三防”的要求，公司提供智能监测、分析预警和综合管控解决方案，掌握智能感知设备、智能分站、控制设备及软件平台等核心技术，主要产品包括瓦斯智能化精准抽采监控系统、复合灾害综合管控平台、智能安全监控系统、采空区火源定位系统、检测仪器及智能化装备，并持续拓展三维抽采设计、低浓瓦斯利用、井工煤矿温室气体监测以及火电厂 NH_3、NOx 排放监测等应用。

图3：公司物联网安全装备产品布局

应用领域	产品类别	主要产品	产品用途
物联网安全装备	监控系统	KJ751 煤矿瓦斯抽（采）管网监控系统 瓦斯精准抽采智能管控系统 煤矿防突信息动态管理系统等	采用矿山物联网、大数据分析、数字孪生等 ICT 技术，面向打钻抽采精细化管理；抽采达标智能评判，提高瓦斯抽采效率、降低瓦斯事故风险，助力煤矿智能化与本质安全
	智能装备	CGWZ-100(C)管道激光瓦斯气体综合参数测定仪 CJZ4Z(A)钻孔汇流管瓦斯综合参数测定仪 ZYWL-6000Y 煤矿用履带式全液压钻机等	涵盖各类气体/环境检测仪器、监控设备，构成井下感知与监测的基础装备；与瓦斯抽采管网监控系统组成完整应用链条，实现瓦斯治理全过程智慧管理
	实验室建设	GCGL-70 瓦斯抽放综合参数测定仪校验装置 JJGL-500 管道瓦斯气体监测设备校检装置	对煤矿瓦斯抽放/抽采环节使用的综合参数测定仪做定期检定与量值溯源，保障井下瓦斯抽采参数（流量、浓度、压力等）监测数据的准确性。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

半导体加工设备逐步打开业务成长空间

公司聚焦晶圆和封装体切割、晶圆减薄等精密加工环节。晶圆完成制造后，还需要经过减薄、切割等精密加工，将晶圆分割为独立晶粒；部分封装产品还需要对封装体进行切割和分选。公司围绕上述环节布局机械划片机、激光划片机和研磨抛光设备，并配套空气主轴等核心零部件和耗材，产品可用于集成电路、光电器件及传感器等领域。目前，半导体划切、研磨装备是公司业务的核心增长引擎。

机械划片机是公司目前最成熟的半导体装备产品。机械划片机通过高速旋转刀片沿预定切割道将晶圆分割为晶粒或将封装体分割为芯片，其加工精度、切割效率和稳定性直接影响芯片良率及生产成本。公司已形成二十余种机械划切设备，主要包括 12 英寸全自动双轴划片机 8230、8231，半自动双轴划片机 6230、6231，用于第三代半导体切割的 6110，以及集切割、清洗和分选于一体的 7260、8260

下载日志已记录，仅供内部参考

等。其中，8230 已在先进封装领域实现批量应用，8231 支持晶圆全切、DBG 半切及 Edge Trimming 等工艺，并已形成正式订单。

表1：公司主要机械划切设备产品示意及介绍

产品型号	产品应用场景	产品示意	产品特点
8230	可广泛用于集成电路、功率半导体器件、光电器件、传感器等产品的划切工艺		具有高效率、高精度、高性能、高可靠性等优势，已在先进封装中得到批量应用。
8231	可用于 AI 算力应用和可穿戴设备等紧凑型封装应用		支持晶圆全切、DBG 半切、Edge Trimming 等先进封装工艺； 可实现精确切深控制； 支持 FOUP 与 Cassette 自由切换。
82WT	可用于汽车电子 Wettable Flanks QFN 等，专用于半切应用		切深控制优异； 能够在大翘曲基板上实现高效定深切割； 切割中无需贴膜，节省耗材。
6231	可用于 12 英寸晶圆及封装体的精密划切		采用双轴半自动设计； 具备自动划切和自动上下料功能；
7260/8260	可用于 QFN、LGA、BGA 等封装形式的高效精密切割与分选		集上料、切割、清洗、分选与摆盘等功能于一体，通过检测和分选自动化可以极大地提高加工效率和自动化程度。

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

激光划片机进一步拓展超薄晶圆和特殊材料加工能力。与机械接触式切割不同，激光划切具有非接触、低损伤和加工精度高等特点，更适合超薄晶圆、特殊材料及复杂器件。公司已推出激光开槽机 9130 和激光隐切机 9320。其中 9130 主要用于 Low-k 晶圆表面开槽，9320 主要用于超薄硅晶圆、碳化硅和氮化镓等第三代半导体材料及 MEMS 器件的隐形切割。目前，两款设备均处于客户端验证阶段。

表2：公司激光划切设备产品

产品名称	产品示意	应用场景	产品主要特点

下载日志已记录，仅供内部参考

9130		可用于半导体行业 40nm 及以下线宽的 low-k 晶圆的表面开槽	采用高分辨 CCD 影像定位系统,实现了全闭环数控,具有切割道自动纠偏与预警功能，光斑和切割道宽度连续可调，槽型品质卓越，热影响极小。
9320		可用于超薄晶圆、碳化硅和氮化镓等第三代半导体材料及 MEMS 等器件的高精度、高效率隐形切割	采用多焦点隐形切割方式，具备自动上下料、对焦、校准、切割功能。

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

研磨抛光设备用于晶圆减薄，产品布局逐步完善。随着芯片向轻薄化和高集成度发展，晶圆减薄对厚度均匀性、碎片控制和加工损伤提出了更高要求。公司已布局晶圆研磨机 3230 和研磨抛光一体机 3330，分别面向常规晶圆减薄和超薄晶圆加工，具有高稳定性超薄化加工的能力。目前相关产品正处于客户验证及样机测试阶段。

表3：公司研磨抛光设备产品

产品名称	产品示意	应用场景	产品主要特点
3230		可适用于 6/8/12 英寸硅、碳化硅等晶圆的减薄工艺晶圆级 Fan-out 研磨工艺	配备公司自主研发的高刚度、高功率气浮主轴和气浮工作台，在保证加工精度和加工质量的前提下,具有灵活的工艺适配能力和较高的加工效率。
3330		用于 12 寸先进封装超薄晶圆减薄、抛光加工，适配 SDBG、DBG 等工艺；可满足 2.5D/3D IC、Chiplet 等先进封装工艺的晶圆背磨、应力消除	搭载公司自主研发的高刚性、高功率、高精度气浮主轴和气浮工作台，稳定性强，有效避免晶圆碎裂、翘曲、崩边风险，加工损伤低、晶圆抗弯强度高。

资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

核心零部件自主化提升设备性能和供应保障能力。空气主轴是划片机、研磨机等精密设备的关键部件，其性能直接影响设备的加工精度、运行稳定性和生产效率。公司依托英国子公司 LP 在精密制造领域的技术积累,已形成切割主轴、研磨主轴、抛光主轴、气浮转台、空气导轨及驱动器等产品布局。国产主轴已应用于公司部分国产设备，并向半导体划磨、硅片生产、光学检测及汽车喷漆等领域批量供货，有利于增强供应链自主性、降低设备成本并提高定制化能力。

表4：公司半导体领域核心零部件布局

下载日志已记录，仅供内部参考

应用领域	产品类型	产品图片示意	应用场景
半导体领域	切割主轴		可用于切削硅、碳化硅、石英等一系列材料的多种型号的切削设备
	光模块切割主轴		专用于光模块“V”型槽的高稳定、高精度、低振动值切割
	晶圆/光学检测主轴		可用于半导体晶圆检测、光学检测等领域
	晶圆倒角主轴		可用于切割石英、硅、陶瓷等光通讯常用基材的 V 槽划切机
	研磨主轴		最大可支持 12 寸半导体晶圆背面研磨、抛光或光学材料磨削等多种高精度应用场景
	DD 马达		可用于划切机等半导体精密加工设备

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

刀片耗材产品加快国产化，具备长期成长空间。公司刀片产品包括软刀和硬刀，其中软刀覆盖镍刀、树脂刀和金属烧结刀，可根据不同材料和加工要求进行适配；硬刀主要用于硅晶圆及化合物半导体等材料的切割。子公司 ADT 在刀片领域拥有长期技术和客户积累，产品已向全球客户供货。目前公司正在推进刀片国内产能爬坡，国产硬刀处于客户端验证阶段。刀片在切割过程中需要持续更换，随着公司设备保有量和客户覆盖范围扩大，耗材业务有望形成较为稳定的重复采购需求。

表5：公司刀片耗材产品

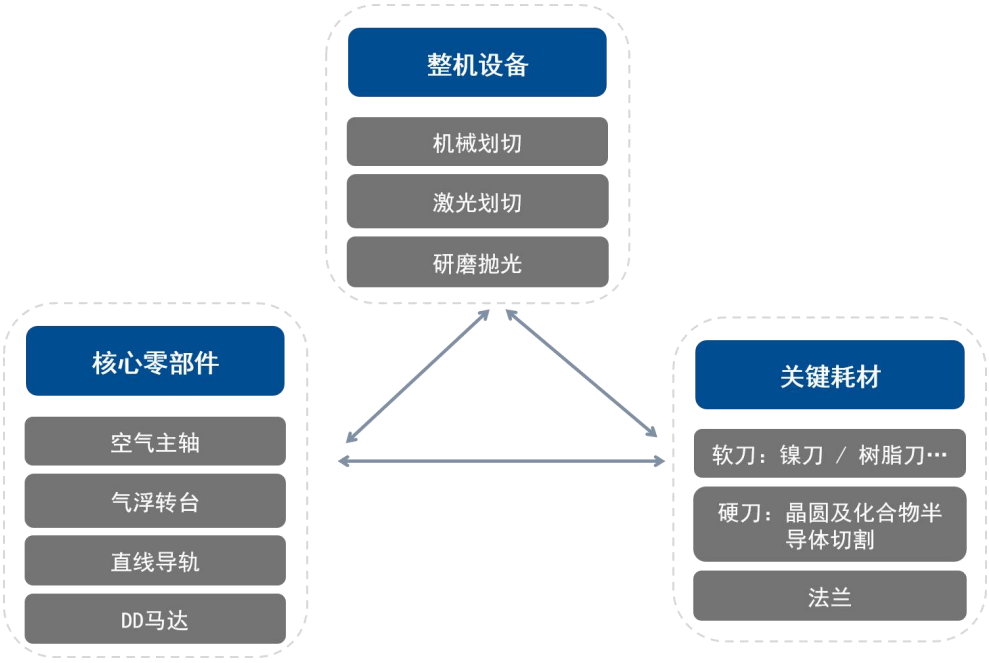
产品名称	硬刀（轮毂型）	镍刀	树脂粘结刀	金属烧结刀	法兰
产品示意图					

资料来源：公司年报、国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

公司半导体装备的优势是全产业链闭环。“整机设备＋核心零部件＋耗材”的产业链闭环带来更低综合成本，更优切割品质和更快定制能力。产品主要应用于晶圆切割、封装体切割和晶圆减薄等关键工序。2025 年，公司半导体封测装备制造业务实现收入 3.62 亿元，同比增长 31.16%，占营业收入的 53.99%；相关装备销量达 351 台（套），同比增长 28.57%。随着 AI、HBM 及先进封装推动设备需求增长，公司有望进一步提升国产划切设备的市场份额。

图2：公司全产业链闭环示意图



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

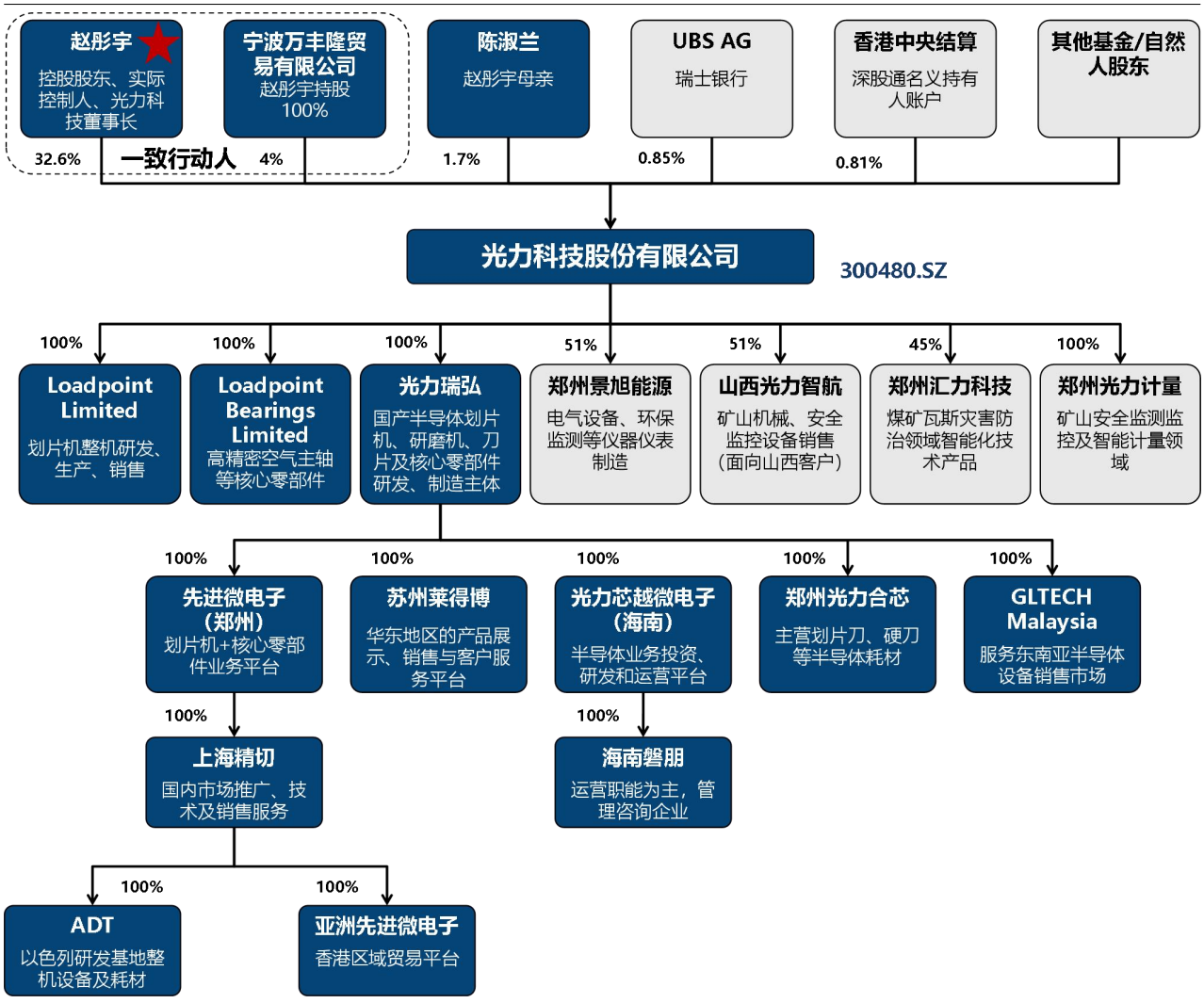
下载日志已记录，仅供内部参考

股权结构：实控人合计持有公司 36.60%股份

公司股权结构清晰，实际控制权稳定。截至 2026 年 6 月 30 日，公司控股股东、实际控制人赵彤宇直接持有公司 32.60%股份，并通过其持股 100%的宁波万丰隆贸易有限公司间接控制公司 4.00%股份，合计控制公司 36.60%股份。陈淑兰和赵彤亚分别持有公司 1.70%和 0.57%股份，虽与赵彤宇存在亲属关系，但未计入上述实际控制人控制比例。

公司围绕物联网安全生产监控和半导体封测装备布局子公司体系。传统煤矿检测业务主要由上市公司及郑州景旭能源、山西光力智航、郑州汇力科技等主体承担；半导体业务以光力瑞弘为国内核心平台，下设先进微电子装备（郑州）、苏州莱得博、光力芯越等子公司。其中先进微电子持有孙公司上海精切 100%股权，上海精切进一步持有海外研发制造基地以色列 ADT 公司 100%股权。英国 LP, LBP 两家公司由母公司直接持有。形成覆盖半导体封测装备、高精密空气轴承、计量技术、电气设备、矿山机械及技术服务的产业体系。该结构兼顾传统优势业务与半导体高端装备成长方向，利于技术协同、客户拓展和国际化发展。

图4：公司核心业务主要子公司结构



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

公司已形成中国、以色列和英国三地协同的研发及运营体系。中国总部统一规划研发项目并配置资源，以色列 ADT 侧重划片机及刀片技术，英国 Loadpoint 侧重整机研发和空气主轴等核心零部件，国内团队负责国产设备研发、生产及本土市场拓展。市场方面，公司采用国内、国外“双循环”的全球化生产营销模式：以色列 ADT 和英国 Loadpoint 主要服务海外客户，国内光力瑞弘覆盖中国及东南亚市场，形成研发、生产、销售与服务协同联动的全球化布局。

表6：公司重要成员介绍（截至 2026 年 6 月 30 日）

姓名	职务	出生年份	个人简介
赵彤宇	董事长，董事	1967	工学硕士、EMBA，环境工程专业。曾任河南电力试验研究所技术干部、光力有限执行董事及法定代表人；2011 年至今任公司董事长、法定代表人，2016 年至 2023 年兼任总经理。现为公司控股股东、实际控制人，主要负责战略规划及重大经营决策。
胡延艳	董事，总经理	1967	加拿大麦吉尔大学运营管理硕士、制造业管理硕士研究生。曾任广州制冷设备研究所工程师、加拿大普惠公司全球战略采购分析师等；2016 年至 2023 年负责半导体封测装备业务，2023 年至今任公司董事、总经理，全面负责日常经营管理。
赵薇	董事，副总经理	1979	本科学历，道路交通管理专业。2000 年加入公司，历任销售经理、供应链主任、供应链总监及生产制造中心负责人；2022 年起负责半导体装备销售，2025 年起任副总经理，2026 年当选董事。
吕琦	副总经理，董事会秘书	1975	硕士研究生学历，具有财务管理、公司治理及资本市场工作经验。曾任奥维通信副总裁、董事会秘书、董事长，以及谱尼测试副总经理、财务负责人；2026 年加入公司，现任副总经理、董事会秘书。
周遂建	财务总监	1976	本科学历，会计专业，会计中级职称。2000 年加入公司，历任财务部出纳、主管及部长，具有长期财务管理经验；2023 年至今任公司财务总监，负责财务核算、资金管理及内部控制等工作。

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

下载日志已记录，仅供内部参考

财务情况

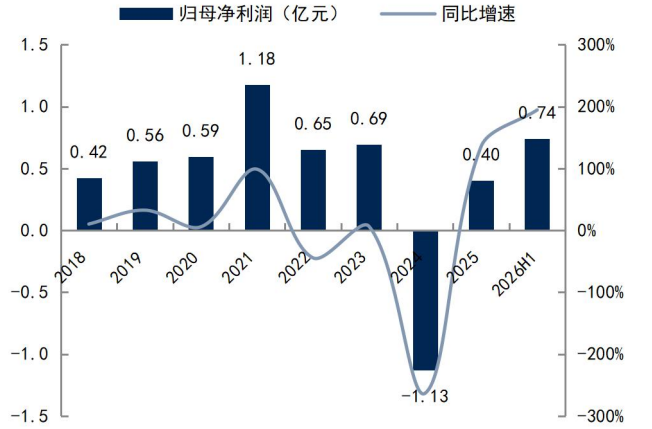
公司收入规模总体保持增长，半导体装备放量推动利润显著修复。2018—2025 年，公司营业收入由 2.54 亿元增长至 6.70 亿元，CAGR 为 14.9%；2026 年上半年实现营业收入 4.53 亿元，同比增长 57.23%。公司利润受业务投入和资产减值影响波动较大，2021 年归母净利润达到 1.18 亿元，2024 年受收入下降及商誉减值影响亏损 1.13 亿元，2025 年归母净利润恢复至 0.40 亿元、实现扭亏。2026 年上半年，公司实现归母净利润 0.74 亿元，同比增长 194.56%；扣非归母净利润 0.70 亿元，同比增长 552.69%，利润增速明显快于收入增速。

图8：公司 2026 年上半年营业总收入同比增长 57.23%



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图8：公司 2026 年上半年归母净利润同比增长 194.56%



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

公司综合毛利率保持较高水平，规模效应推动期间费用率明显下降。2026 年上半年，公司综合毛利率为 50.39%，同比下降 6.87 个百分点，主要系毛利率相对较低的半导体装备业务收入占比快速提升。分业务看，半导体封测装备制造业务毛利率为 44.97%，同比提升 3.40 个百分点；安全生产及节能监控业务毛利率为 69.20%，同比下降 1.72 个百分点。同期公司期间费用率由上年同期的 50.64%下降至 34.02%，其中销售、管理和研发费用率分别下降至 12.50%、8.29%和 12.21%，收入增速显著高于费用增速，规模效应逐步释放。

图10：公司毛利率水平较高

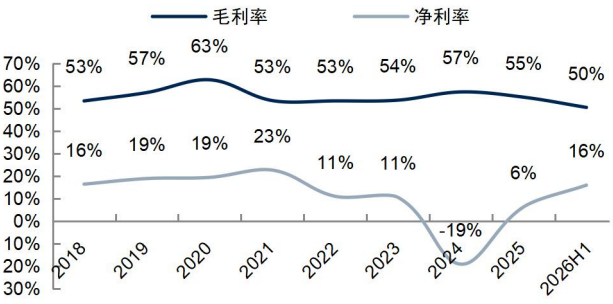
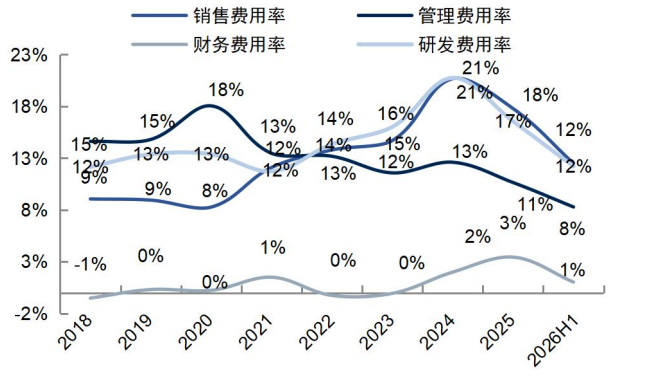


图9：公司费用率得到良好控制



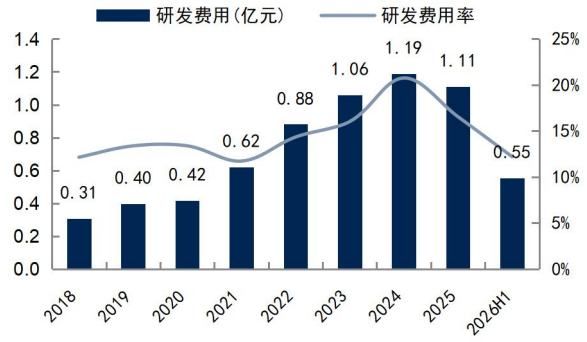
下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

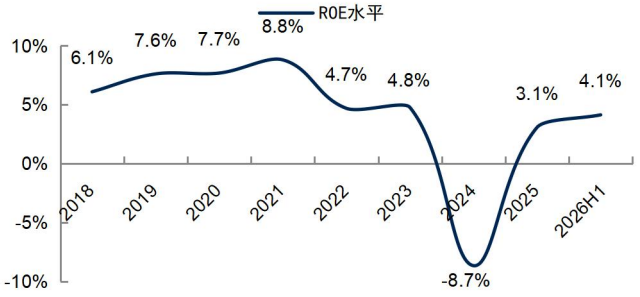
公司保持较高研发投入，ROE 明显修复。2025 年公司研发费用为 1.11 亿元，2026 年上半年研发投入 0.55 亿元，同比增长 2.52%；在收入快速增长带动下，研发费用率由上年同期的 18.72%下降至 12.21%。公司 ROE 由 2021 年的高点 8.8%降至 2024 年的-8.7%，主要受公司 2021 年并购收益抬高基数，叠加研发及市场投入增加以及 2024 年收入下降，大额商誉减值影响。2025 年国产半导体业务加速放量、减值损失大幅减少，公司实现扭亏，ROE 回升至 3.1%；2026H1 归母净利润高速增长，ROE 进一步升至 4.1%（未年化），公司盈利能力进入修复通道。

图9：公司研发投入较高



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图10：公司 ROE 修复明显



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

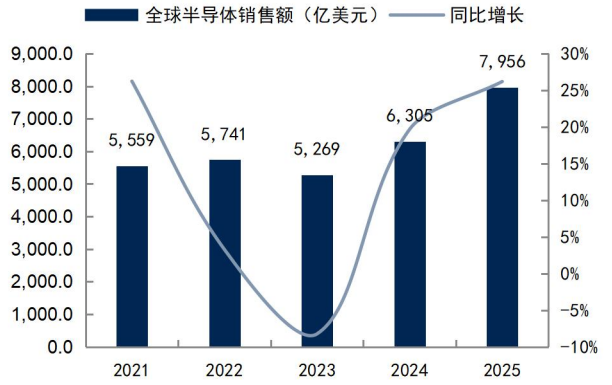
半导体划片机转入放量进程，煤矿业务企稳

半导体行业需求增长，国产划片机仍处渗透初期

AI 需求与先进封装升级推动行业进入新一轮增长周期。高性能计算、数据中心、AIPC、AI 手机和智能汽车等领域需求加速释放，带动逻辑芯片与存储器市场扩张。WSTS 数据显示，2025 年全球半导体销售额达到 7,956 亿美元，同比增长 26.2%，预计 2026 年市场规模有望接近万亿美元。与此同时，异构集成、Chiplet 和 HBM 成为提升芯片性能的重要路径，推动晶圆及封装体向更薄、更复杂和更高集成度发展，对切割精度、减薄能力和设备稳定性提出更高要求。2025 年，全球硅晶圆出货量增长 5.8%至 129.73 亿平方英寸，划切、研磨和抛光设备市场需求有望持续提升。

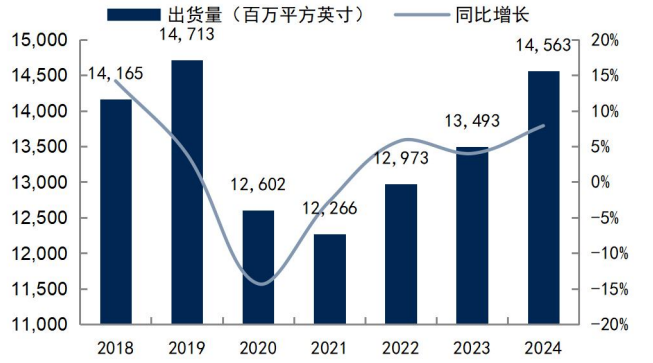
全球高端划片机市场长期由海外厂商主导。日本 DISCO、东京精密等海外厂商市场占有率极高。由于半导体划切设备直接影响芯片性能、良率与生产成本，对精度、稳定性和效率要求高，国产设备通常需要经历较长时间的测试验证和小批量导入，因此国产目前替代仍处于由验证向批量采购过渡的阶段。

图5：全球半导体行业需求增长



资料来源：WSTS，国信证券经济研究所整理

图9：全球硅晶圆出货量增长



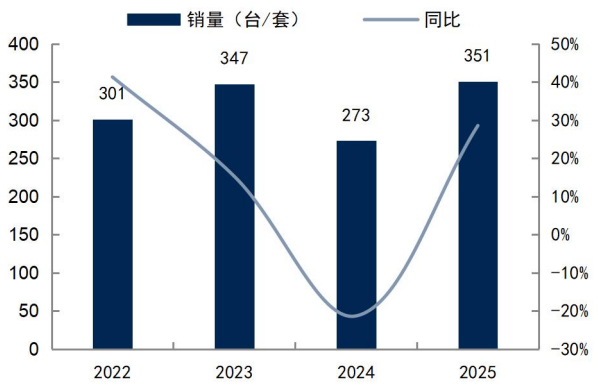
资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

公司国产划片机已经进入头部封测客户并开始逐步放量。2026 年上半年，8230CF、82WT 等高端机型获得批量订单，公司国内半导体业务收入首次超过海外业务，成为业绩增长的核心动力。同期，公司半导体封测装备制造业务收入同比增长 162.25%至 3.51 亿元，业务毛利率同比提升 3.40 个百分点至 44.97%。考虑到激光划片机、研磨设备和国产硬刀仍处于客户验证或产能爬坡阶段，公司半导体业务仍处在产品导入和市场份额提升的早期阶段。

国产划切设备放量已成为公司业绩修复的核心动力。公司国产划片机已经进入头部封测客户并开始逐步放量。2025 年，公司半导体封测装备销量为 351 台（套），同比增长 28.57%，创历史新高。2026 年上半年，8230CF、82WT 等高端机型获得批量订单，公司国内半导体业务收入首次超过海外业务，达到 3.51 亿元，接近去年全年半导体封测收入，同比增速达到 162.25%，业务毛利率同比提升至 44.97%。考虑到激光划片机、研磨设备和国产硬刀仍处于客户验证或产能爬坡阶段，公司半导体业务仍处在产品导入到市场份额提升的过渡阶段。

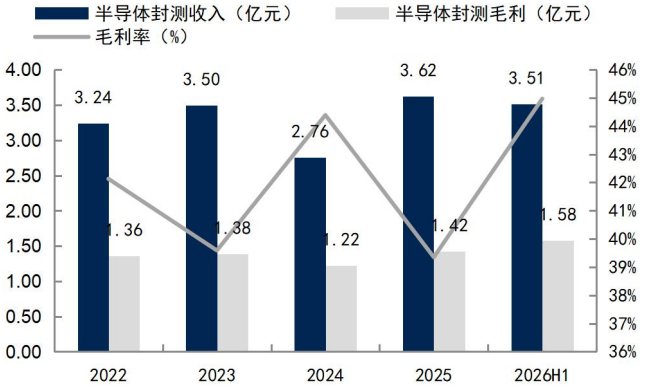
下载日志已记录，仅供内部参考

图9：公司半导体封测设备年销量恢复



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

图9：公司半导体封测板块收入、毛利、毛利率



资料来源：公司年报，国信证券经济研究所整理

煤矿检测业务短期承压，智能化升级支撑后续企稳

煤矿安全生产监控业务具备政策刚性和存量更新需求。根据国家能源局数据显示，“十四五”期间全国煤矿智能化建设累计投入 1,071 亿元。截至 2025 年底已建成 1,066 处智能化煤矿，智能化产能占比超过 65%。根据国家发改委、国家能源局发布的《煤炭工业发展“十五五”规划》提出，到 2030 年智能化煤矿产能比例提升至 75%，行业仍有较大的建设升级空间。瓦斯治理、灾害预警、安全监控和智能化改造仍是煤矿资本开支的重要方向。

公司发挥物联网煤矿安全检测的产业优势。公司现已形成覆盖智能感知设备、智能分站、控制设备及软件平台的产品体系，并持续推进 AI、数字孪生等技术与矿山安全监控产品融合，同时拓展低浓瓦斯利用、井工煤矿温室气体监测等新场景。2025 年，公司安全生产及节能监控业务实现收入 3.08 亿元，同比增长 3.69%；2026 年上半年受行业周期、下游采购节奏和政策调整影响，该业务收入同比下降 34.20%至 1.01 亿元，短期仍存在一定压力。随着煤矿智能化建设持续推进以及下游招投标和项目验收节奏恢复，公司煤矿业务有望逐步企稳，并继续发挥高毛利业务的压舱石作用。

下载日志已记录，仅供内部参考

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测主要基于以下假设条件：

半导体封测业务：2023-2025 年，公司半导体封测业务收入分别为 3.50/2.76/3.62 亿元，增速分别为 7.97%/-21.07%/31.16%，2025 年业务收入已呈现恢复态势。考虑到公司未来机械划片机交付放量、研磨设备及激光划片机贡献增量带来的业绩增长。从量价假设看，公司机械划片机单价预计维持在 100 万元左右，研磨设备及激光划片机单价约为 250 万元，随着设备交付规模扩大、新产品收入贡献提升以及耗材业务逐步放量，半导体封测业务将成为公司未来收入的主要驱动力。综合测算，预计 2026-2028 年半导体封测业务收入分别为 7.30/11.70/15.50 亿元，同比增长 101.73%/60.27%/32.48%，毛利率分别为 50.00%/48.00%/43.00%。

物联网安全生产监控业务：2023-2025 年，公司物联网安全生产监控业务收入分别为 3.11/2.97/3.08 亿元，增速分别为 7.06%/-4.46%/3.69%。考虑到 2026 年煤炭行业景气波动、下游客户采购节奏变化及相关政策调整可能对项目招投标和交付确认形成阶段性影响，我们假设该业务 2026 年收入阶段性回落。中长期看，我国以煤炭为主的能源结构短期内仍将延续，公司持续推进 AI、数字孪生等技术与矿山安全监控产品融合，并围绕瓦斯抽采、火情监测及精准计量等场景加快新品推广，有望带动业务需求逐步恢复。预计 2027-2028 年该业务收入分别为 2.59/2.72 亿元，同比增长 5.00%/5.00%，毛利率分别为 69.20%/69.40%。

表7：公司营业收入及毛利率预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	5.7	6.7	10.0	14.3	18.3
YoY	-13.2%	16.9%	48.7%	43.9%	27.8%
综合毛利率	57.3%	54.9%	51.5%	50.9%	47.6%
半导体封测	2.76	3.62	7.3	11.7	15.5
YoY	-21%	31%	102%	60%	32%
占比	48%	54%	77%	85%	89%
毛利率	44.39%	39.35%	50.00%	48.00%	43.00%
物联网安全生产监控	2.97	3.08	2.47	2.59	2.72
YoY	-4%	4%	-20%	5%	5%
占比	52%	46%	21%	14%	11%
毛利率	69.20%	73.21%	70.00%	69.20%	69.40%

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 9.97/14.34/18.32 亿元，同比增长 48.71%/43.88%/27.75%；综合毛利率分别为 51.47%/50.95%/47.63%，毛利分别为 5.13/7.31/8.73 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 9.97/14.34/18.32 亿元，同比增长 48.71%/43.88%/27.75%；归母净利润分别为 1.32/2.19/3.43 亿元，同比增长 228.37%/65.48%/56.70%；

下载日志已记录，仅供内部参考

公司未来业绩增长主要由半导体封测业务驱动：机械划片机交付规模持续扩大，研磨设备及激光划片机自 2027 年起贡献显著增量，国内耗材收入逐步放量。同时，半导体封测业务毛利率改善，销售、管理及研发费用率随收入规模扩大而下降，共同推动公司盈利能力和归母净利润快速提升。

表8：公司未来 3 年盈利预测表（单位：百万元，%）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	573.30	670.22	996.68	1434.02	1831.97
营业成本	245.04	302.07	483.68	703.42	959.47
销售费用	118.56	119.22	129.57	172.08	201.52
管理费用	72.25	71.33	82.12	102.76	130.62
研发费用	118.97	110.95	129.57	172.08	219.84
财务费用	11.42	23.05	19.93	21.51	18.32
营业利润	-87.59	38.38	148.63	255.53	402.57
利润总额	-88.31	38.44	155.63	257.53	403.57
归属于母公司净利润	-113.08	40.28	132.27	218.89	343.01
EPS（元）	-0.32	0.11	0.36	0.59	0.93
ROE（%）	-8.67%	3.07%	9.52%	14.11%	19.61%

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

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

首先对资本成本进行假设。

Beta 值：通过 Wind 选取 2020-2025 年可比公司长川科技、华峰测控的无杠杆 Beta 数据，并参考公司历史无杠杆 Beta，假设无杠杆 Beta 为 1.03；

无风险利率：选取最近发行的 10 年期国债利率 1.66%；

股票风险溢价：以道琼斯指数近 20 年的年复合增长率 6.97%为基准，考虑到我国作为新兴资本市场，给与一定溢价，得出股票风险溢价 7.00%；

K_d：为税前债务成本，一般采用债券的到期收益率来反映，此处我们选取 AA 级中债企业债收益率作为参考，考虑到公司是民企，融资成本较高，给予 2.0%左右的风险溢价，由此假设债务成本 3.00%；

永续增长率：公司的产品主要是半导体后道测试设备，假设公司永续增长率为 3.00%。

根据以上主要假设条件，测算得出加权平均资本成本 WACC 为 8.89%，考虑到公司作为半导体高速增长且已经开始兑现利润的企业，故采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，得出公司合理估值为 36 元。

未来 10 年估值假设条件见下表：

表9：绝对估值法资本成本假设（20260906）

	合理值
无杠杆 Beta	1.03
无风险利率	1.66%
股票风险溢价	7.00%
公司股价	29.30
发行在外股数	370.22
股票市值(E)	10847.52
债务总额(D)	616.39
Kd	3.00%
T	10.00%
Ka	8.87%
有杠杆 Beta	1.08
Ke	9.24%
E/(D+E)	94.62%
D/(D+E)	5.38%
WACC	8.89%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表10：FCFF 估值表（单位：百万元）

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	TV
EBIT	166.28	274.76	308.48	458.18	644.18	835.78	1050.77	1319.16	1785.24	2156.95	
所得税税率	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	
EBIT*(1-所得税税率)	149.65	247.29	277.63	412.37	579.76	752.21	945.69	1187.24	1606.72	1941.25	
折旧与摊销	38.86	41.28	43.99	47.04	50.49	54.28	58.35	62.69	67.23	71.94	

下载日志已记录，仅供内部参考

营运资金的净变动		-428.45	-438.57	-386.75	-547.86	-484.46	-510.23	-519.23	-420.75	-417.35	-252.72	
资本性投资		-85.94	-81.29	-68.84	-78.69	-76.27	-74.60	-76.52	-75.80	-75.64	-75.99	
FCFF		-325.88	-231.30	-133.96	-167.15	69.52	221.66	408.30	753.38	1180.96	1684.48	29471.26
PV(FCFF)		-299.28	-195.08	-103.77	-118.90	45.42	132.99	224.98	381.24	548.84	718.95	12578.60
核心企业价值	13913.99											
减：净债务	607.21											
股票价值	13306.77											
每股价值	36											

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及测算

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感，以 0.1 个百分点为步长，对 WACC 设置上下两档、永续增长率设置上下三档，对应计算出绝对估值法下股价的合理变动区间为 32.54-39.98 元。

表11：绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析（元）

35.94	8.69%	8.79%	**8.89%**	8.99%	9.09%
3.30%	39.98	38.90	37.87	36.88	35.92
3.20%	39.25	38.21	37.21	36.24	35.31
3.10%	38.55	37.54	36.56	35.62	34.72
3.00%	37.87	36.89	**35.94**	35.03	34.15
2.90%	37.22	36.26	35.34	34.45	33.60
2.80%	36.59	35.66	34.76	33.90	33.06
2.70%	35.98	35.07	34.20	33.36	32.54

资料来源：Wind，国信证券经济研究所分析

相对估值

公司聚焦半导体封测装备领域，核心业务涵盖机械划切设备、激光划切设备、研磨抛光设备及核心零部件与耗材等产品线，且在国内半导体切割划片装备市场具备较强竞争力，同时积极推进半导体封测设备国产替代与海外市场拓展。结合公司主营业务及产品属性，我们选取半导体设备行业内的华峰测控、长川科技 2 家企业作为可比公司。

综合考虑可比公司 2026 年—2028 年平均 PE 分别为 85/62/46 倍，以及光力科技在半导体封测设备国产替代进程中的优势、划切与研磨设备业务的增长潜力，我们预计 2026 年—2028 年归属于母公司净利润分别为 1.32/2.19/3.43 亿元，对应 PE 分别为 79/48/30 倍。

我们考虑到目前已经 2026 年 9 月，根据公司 2026 年 5 月 8 日的投资者关系活动记录表，公司正在全力加紧航空港厂区二期产能扩建项目的建设，预计在 2027 年一季度建筑工程全部完工，我们预计 2027 年公司划片机产能有望逐步开始释放，我们以 2027 年盈利预测 2.19 亿元为参考，给予公司目标估值倍数为 2027 年 PE 55-68 倍，对应公司未来一年期合理估值区间为 32.54-39.98 元。

表12：可比公司估值表（截止至 2026 年 9 月 6 日）

证券代码	公司简称	投资评级	股价（元）	市值（亿元）	EPS				PE			
					2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
688200.SH	华峰测控	无评级	354.71	712.25	3.96	3.74	4.84	6.44	89.6	94.9	73.3	55.1
300604.SZ	长川科技	无评级	254.23	1641.26	2.12	3.39	5.02	6.84	119.9	75.0	50.7	37.2
							平均值		104.7	84.9	62.0	46.1
300480.SZ	光力科技	优于大市	28.07	103.92	0.11	0.36	0.59	0.93	245.9	78.6	47.5	30.3

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注：可比公司取 Wind 一致预期。

投资建议

综合以上，我们预计 2026 年—2028 年归属于母公司净利润分别为 1.32/2.19/3.43 亿元，对应 PE 分别为 79/48/30 倍。敏感性分析对应的一年期合理价值区间为 32.54-39.98 元（对应 2027 年 PE 55-68x），首次覆盖给予“优于大市”评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

估值的风险

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法测算公司的合理价值。其中，绝对估值采用 FCFF 估值法，测算得到公司合理价值区间为 32.54-39.98 元。但上述估值结果建立在公司未来经营业绩、自由现金流、资本成本和永续增长率等假设基础上，相关参数包含一定的主观判断，可能导致估值结果出现偏差。具体而言：

公司未来价值高度依赖半导体封测装备业务收入快速增长以及盈利能力持续改善。如果机械划片机、激光划片机、研磨抛光设备和耗材的客户验证、订单获取及交付进度不及预期，公司未来自由现金流可能低于预测，从而导致绝对估值结果偏高；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响较大。我们假设无风险利率为 1.66%、股票风险溢价为 7.00%，结合公司股权和债务资本结构，测算得到有杠杆 Beta 为 1.08、股权资本成本为 9.25%、WACC 为 8.89%。如果无风险利率、股票风险溢价、Beta 或债务融资成本高于假设，公司实际资本成本可能上升，从而导致公司合理价值低于当前测算结果；

我们假设公司进入稳定期后的永续增长率为 3.00%。如果未来半导体行业景气度下降、国产替代进程放缓、市场竞争加剧，或者公司产品长期增长能力不及预期，实际永续增长率可能低于模型假设，从而产生估值高估风险；

相对估值方面，可比公司在产品结构、业务规模、盈利能力、成长阶段和市场地位等方面与光力科技存在差异。同时，半导体装备板块估值受行业景气度和市场风险偏好影响较大，可比公司估值中枢下降可能导致相对估值结果偏高。

盈利预测的风险

基于半导体封测装备国产替代、新产品验证放量以及物联网安全生产监控业务稳步发展的假设，我们预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 9.97/14.34/18.32 亿元，同比增长 48.71%/43.88%/27.75%；归属于母公司净利润分别为 1.32/2.19/3.43 亿元。上述预测对半导体封测装备销量、产品价格、毛利率和新产品放量进度的假设较为敏感。如果行业需求、客户验证或订单交付不及预期，公司未来收入和利润可能低于预测。

半导体行业景气度及客户资本开支波动风险

公司半导体封测装备主要应用于晶圆切割、封装体切割、晶圆减薄及研磨抛光等后道封测环节，市场需求与半导体行业景气度、封测厂资本开支和产能利用率密切相关。如果人工智能、先进封装、功率半导体及消费电子等下游需求增长放缓，或者封测企业推迟设备采购计划，公司半导体装备订单及收入增长可能不及预期。

市场竞争加剧及毛利率下降风险

下载日志已记录，仅供内部参考

半导体精密切割和研磨装备市场长期由国际领先厂商占据主要份额，国内厂商也在持续加大研发和市场投入。如果国内外竞争对手加快技术迭代、扩大产能或采取降价策略，公司可能面临产品价格下降、市场推广费用增加及市场份额提升不及预期的风险。同时，新产品在导入初期可能受到生产规模、供应链成本和客户议价等因素影响，导致公司毛利率低于预测。

物联网安全生产监控业务拓展不及预期风险

公司物联网安全生产监控业务主要服务于矿山安全监测、瓦斯治理和智能化改造，其需求受到煤炭行业资本开支、安全生产政策、矿山智能化建设进度及项目验收节奏影响。如果煤炭企业智能化投入放缓、项目招投标或验收进度延迟，或者市场竞争加剧，公司该业务收入和盈利贡献可能低于预期。

应收账款回收及经营现金流风险

半导体装备和矿山安全监控项目通常存在一定的设备交付、安装调试、验收和回款周期。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额仍为负值。随着收入规模快速扩大，如果客户验收和回款进度慢于预期，应收账款和存货可能进一步增加，从而占用营运资金，并可能带来信用减值、资金成本上升及经营现金流承压的风险。

资产及商誉减值风险

公司通过并购拓展半导体封测装备业务，形成一定规模的商誉及无形资产，同时存货、应收款项等经营性资产规模有所增加，过往资产及信用减值损失存在一定波动。若未来行业景气度下行、并购子公司经营不及预期、新产品验证及订单交付进展放缓，或相关资产的可收回金额低于账面价值，公司可能计提商誉、存货及应收款项等减值准备，从而对当期经营业绩产生不利影响。

股东减持风险

公司实际控制人及其关联股东此前存在股份减持情形，近期实际控制人的近亲属股东再次披露股份减持计划。相关股东将根据市场情况、公司股价等因素决定减持的具体时间、数量及价格，减持计划的实施进度及最终实施结果存在不确定性。若相关股东实施减持，可能增加二级市场股票供给，并对投资者预期及公司股价表现造成一定影响。

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	543	475	250	373	316
应收款项	387	468	684	945	1198
存货净额	338	351	623	851	1105
其他流动资产	80	83	131	188	236
流动资产合计	**1348**	**1377**	**1688**	**2357**	**2855**
固定资产	343	361	382	396	450
无形资产及其他	64	60	57	55	52
投资性房地产	236	246	246	246	246
长期股权投资	0	7	9	12	16
资产总计	**1992**	**2050**	**2383**	**3067**	**3620**
短期借款及交易性金融负债	29	76	64	468	645
应付款项	78	95	155	193	300
其他流动负债	117	106	158	237	301
流动负债合计	**225**	**277**	**378**	**897**	**1246**
长期借款及应付债券	385	402	552	552	552
其他长期负债	57	46	44	38	32
长期负债合计	**442**	**448**	**596**	**590**	**584**
负债合计	**666**	**725**	**973**	**1487**	**1830**
少数股东权益	20	15	19	29	41
股东权益	1305	1311	1390	1551	1749
负债和股东权益总计	**1992**	**2050**	**2383**	**3067**	**3620**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	(0.32)	0.11	0.36	0.59	0.93
每股红利	0.06	0.07	0.14	0.16	0.39
每股净资产	3.70	3.71	3.75	4.19	4.73
ROIC	0.36%	2.57%	7%	10%	9%
ROE	-8.67%	3.07%	10%	14%	20%
毛利率	57%	55%	51%	51%	48%
EBIT Margin	2%	9%	17%	19%	17%
EBITDA Margin	7%	14%	21%	22%	19%
收入增长	-13%	17%	49%	44%	28%
净利润增长率	-263%	-136%	228%	65%	57%
资产负债率	34%	36%	42%	49%	52%
股息率	0.2%	0.2%	0.5%	0.6%	1.5%
P/E	(87.6)	245.9	78.6	47.5	30.3
P/B	7.6	7.6	7.5	6.7	5.9
EV/EBITDA	267.7	112.6	55.4	37.6	34.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**573**	**670**	**997**	**1434**	**1832**
营业成本	245	302	484	703	959
营业税金及附加	6	7	8	11	14
销售费用	119	119	130	172	202
管理费用	72	71	82	103	131
研发费用	119	111	130	172	220
财务费用	11	23	20	22	18
投资收益	0	(1)	(0)	(0)	50
资产减值及公允价值变动	(103)	(16)	(31)	(31)	29
其他收入	15	18	36	36	36
营业利润	(88)	38	149	256	403
营业外净收支	(1)	0	7	2	1
利润总额	**(88)**	**38**	**156**	**258**	**404**
所得税费用	21	(4)	16	26	40
少数股东损益	4	2	8	13	20
归属于母公司净利润	**(113)**	**40**	**132**	**219**	**343**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(113)	40	132	219	343
资产减值准备	107	(84)	(3)	(3)	3
折旧摊销	27	35	39	41	44
公允价值变动损失	103	16	31	31	(29)
财务费用	11	23	20	22	18
营运资本变动	154	(197)	(428)	(439)	(387)
其它	(103)	85	8	12	9
经营活动现金流	**176**	**(105)**	**(222)**	**(138)**	**(17)**
资本开支	0	53	(86)	(81)	(69)
其它投资现金流	0	0	0	0	0
投资活动现金流	**(0)**	**46**	**(88)**	**(84)**	**(73)**
权益性融资	4	1	0	0	0
负债净变化	(1)	(0)	150	0	0
支付股利、利息	(23)	(24)	(53)	(58)	(144)
其它融资现金流	(297)	38	(12)	403	178
融资活动现金流	**(340)**	**(10)**	**85**	**345**	**33**
现金净变动	**(164)**	**(68)**	**(225)**	**123**	**(57)**
货币资金的期初余额	707	543	475	250	373
货币资金的期末余额	543	475	250	373	316
企业自由现金流	0	(44)	(326)	(231)	(134)
权益自由现金流	0	(5)	(198)	155	21

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