仅供内部参考，请勿外传！

证券研究报告

“制造强国”实干系列周报(26/10/11期)

证券分析师：
韩强 A0230518060003 屠亦婷 A0230512080003 王珂 A0230521120002
刘正 A0230518100001 马天一 A0230525040004 戴文杰 A0230522100006
黄莎 A0230522010002 武雨桐 A0230520090001 李蕾 A0230519080008
刘建伟 A0230521100003 程恺雯 A0230524080009
联系人：何佳霖 A
2026.10.15

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

核心观点

- 华之杰：收购格丽明，切入半导体探针
- 半导体设备：产业如火如荼，Q4景气持续
- 风险提示：市场竞争加剧的风险；原材料价格波动风险；经济周期波动的风险

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 华之杰：收购格丽明，切入半导体探针

2. 半导体设备：产业如火如荼，Q4景气持续

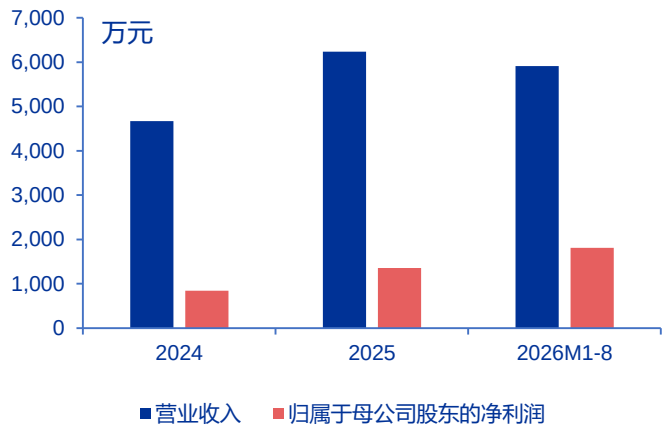
仅供内部参考，请勿外传！

1.1 华之杰：收购格丽明，切入半导体探针

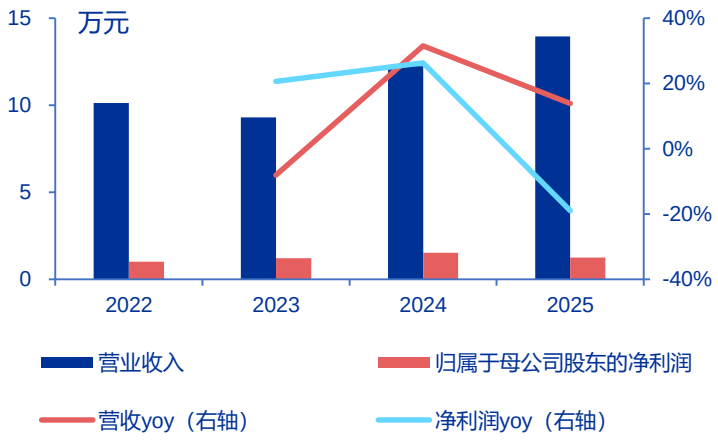
华之杰：收购格丽明，切入半导体探针

- **交易方式：华之杰拟采用发行股份及支付现金方式支付收购格丽明，发行价格39.08元/股。**初步交易：9月24日上市公司以现金4500万元购买赵蝶持有的注册资本，并以现金3500万元认购格丽明新增注册资本，交易完成后，上市公司持有格丽明16.49%的股权，赵蝶持有83.51%的股权。
- **主营业务：**格丽明从事测试座、测试探针、分选换型套件业务，①测试座实现被测芯片与测试设备之间稳定电气连接，主要包含导电膜Socket、Kelvin Socket、Blade Pin Socket、同轴Socket、Rubber Socket等；②测试探针用于测试座与待测芯片之间的连接，产品包含高频测试探针、 Kelvin开尔文探针、超精细测试探针等；③分选换型套件系配合半导体芯片封装测试分选机设备自动化量产使用的配套零部件。
- **体量规模：**格丽明2024/2025/2026M1-8收入为4671/6239/5911万元，净利润为841/1351/1809万元，净利率达18%/22%/31%，总资产为3676/4423/7218万元。按照初步交易折算，华之杰支付8000万元收购格丽明16.49%股权，收购100%股权对价4.85亿元，以1-8月数据线性折算全年，格丽明26年收入/利润为8867/2714万元。

格丽明营业收入及归母净利润情况



华之杰营业收入及归母净利润情况



仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

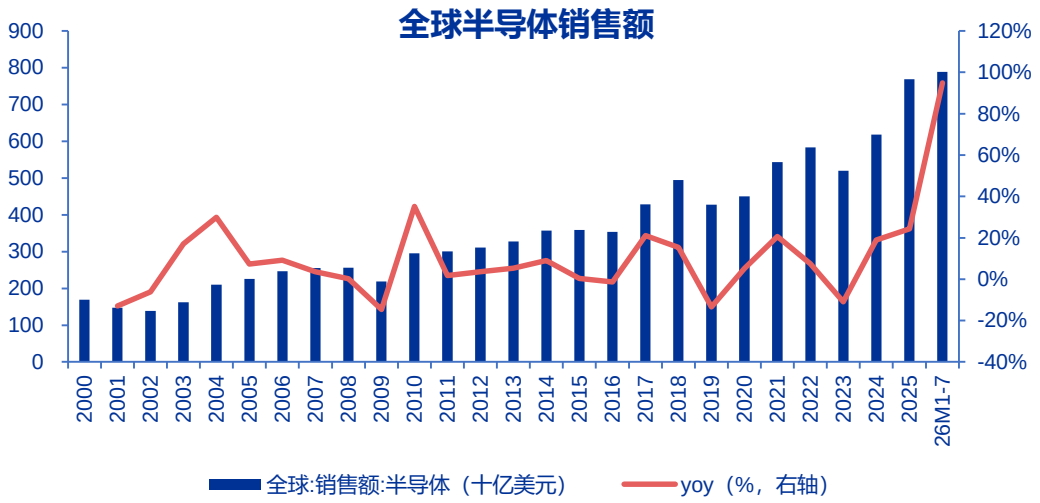
1. 华之杰：收购格丽明，切入半导体探针

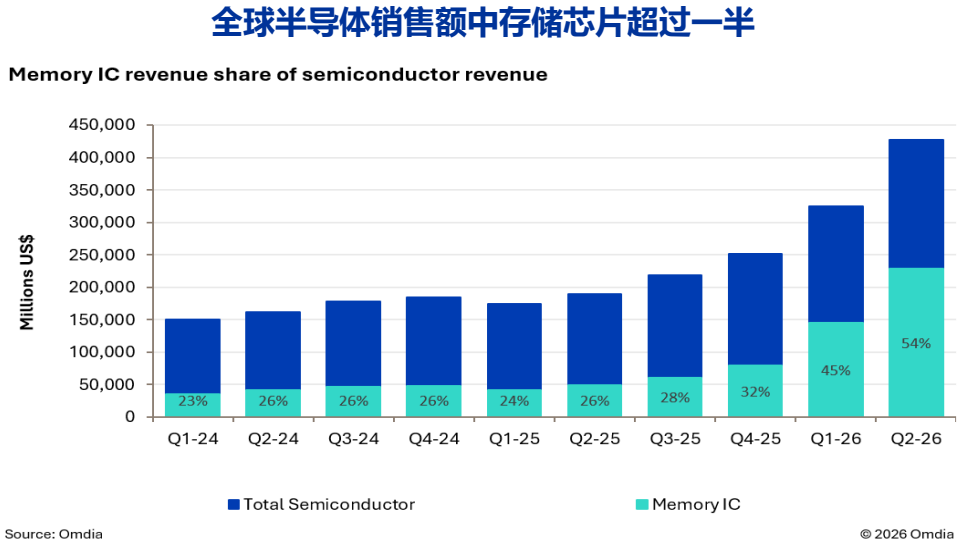
2. 半导体设备：产业如火如荼，Q4景气持续

仅供内部参考，请勿外传！

2.1 需求具备持续性

- **本轮需求的驱动力与2017-2018年截然不同。上一轮是消费电子（手机、服务器）驱动的周期性涨价，而本轮是AI算力需求的结构性爆发——HBM（高频宽存储器）成为AI GPU的必需组件。**

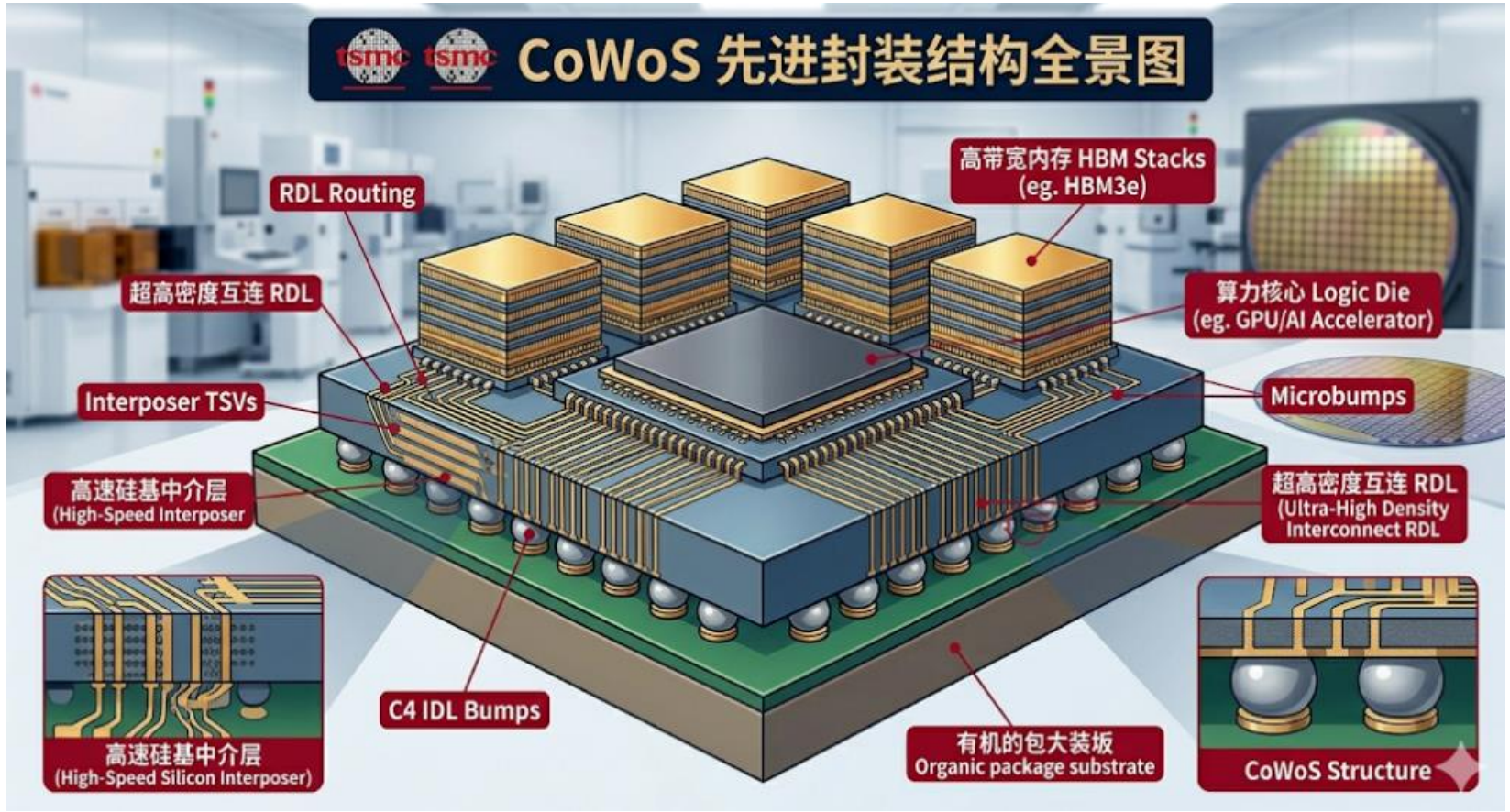




仅供内部参考，请勿外传！

2.2 先进封装新技术需求迫切

- **先进封装、玻璃基板、金刚石散热**
- **随着摩尔定律的失效，单一芯片已经不能满足需求的时候，新的技术正在加速——先进封装正在成为制约AI算力释放的核心瓶颈！**



仅供内部参考，请勿外传！

重点公司估值表

证券代码	证券简称	2026/10/14 市值（亿元）	净利润（百万元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
603400.SH	华之杰	51	124	165	252	330	41	31	20	15
002371.SZ	北方华创	4,258	5,522	7,210	10,650	15,167	77	59	40	28
688012.SH	中微公司	2,826	2,111	3,890	4,880	6,518	134	73	58	43
688072.SH	拓荆科技	1,837	927	2,002	2,782	3,839	198	92	66	48
688082.SH	盛美上海	1,266	1,396	1,880	2,467	3,136	91	67	51	40
688120.SH	华海清科	1,140	1,084	1,396	1,861	2,422	105	82	61	47
688361.SH	中科飞测	1,223	59	254	636	1,066	2,085	480	192	115
688729.SH	屹唐股份	557	671	833	1,184	1,703	83	67	47	33
688147.SH	微导纳米	377	219	359	536	759	172	105	70	50
300567.SZ	精测电子	443	82	299	533	838	540	148	83	53
688037.SH	芯源微	615	72	201	419	701	858	306	147	88
301095.SZ	广立微	121	89	146	225	342	137	83	54	35
688630.SH	芯碁微装	498	290	629	1,026	1,468	172	79	49	34
688392.SH	骄成超声	155	118	253	389	558	132	61	40	28
300604.SZ	长川科技	1,416	1,331	2,201	3,286	4,505	106	64	43	31
688200.SH	华峰测控	679	536	795	1,122	1,505	127	85	61	45
688627.SH	精智达	385	65	261	427	653	589	148	90	59
603061.SH	金海通	231	177	455	713	1,080	131	51	32	21
301369.SZ	联动科技	109	34	131	338	633	326	84	32	17

资料来源：Wind、申万宏源研究 注：盈利预测均来自Wind一致预期

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **市场竞争加剧的风险**
  - 制造业快速发展，国内外企业加快布局相关细分市场，可能会对公司产品价格和销售推广产生一定压力
- **原材料价格波动风险**
  - 制造业相关企业直接材料占主营业务成本的比例较高，如果市场波动，原材料价格出现较大幅度上涨，原材料采购将占用更多的流动资金，并将增加公司的生产成本，公司的经营业绩会面临下降风险
- **经济周期波动的风险**
  - 制造业领域公司产品应用于消费电子、新能源、3D打印、芯片制造、生物医疗等领域，下游行业分布较为广泛，与宏观经济联系较为紧密。若宏观经济出现较大波动，公司经营业绩可能在一定程度上受到影响

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现5%～20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（BUY）：	：股价预计将上涨20%以上；
增持（Outperform）	：股价预计将上涨10-20%；
持有（Hold）	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持（Underperform）	：股价预计将下跌10-20%；
卖出（SELL）	：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：恒生中国企业指数（HSCEI）

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

仅供内部参考，请勿外传！

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

仅供内部参考，请勿外传！

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

韩强
hanqiang@swsresearch.com

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号