

深科达（688328.SH）

25Q1 业绩表现亮眼，三大业务共振向上

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	558	509	676	872	1,090
增长率 yoy（%）	-5.2	-8.8	32.8	29.0	25.0
归母净利润（百万元）	-116	-106	50	80	112
增长率 yoy（%）	-222.7	8.6	147.5	60.1	39.8
ROE（%）	-11.9	-11.2	5.0	7.7	9.6
EPS 最新摊薄（元）	-1.22	-1.12	0.53	0.85	1.19
P/E（倍）	-15.3	-16.8	35.3	22.0	15.8
P/B（倍）	2.0	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 5.09 亿元，同比-8.82%；归母净利润-1.06 亿元，同比减亏；扣非净利润-1.11 亿元，同比减亏。25Q1 公司营收 1.79 亿元，同比+108.13%，环比+70.56%；归母净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈，环比扭亏为盈；扣非净利润 0.14 亿元，同比扭亏为盈，环比扭亏为盈。

25Q1 业绩同环比明显改善，利润端重回增长趋势：收入端：2024 年公司营收同比小幅下降，分产品看：2024 年平板显示模组设备/半导体设备/核心零部件营收分别为 1.71/1.85/1.25 亿元，同比-19.25%/-1.11%/-2.57%。其中：1）平板显示设备业务下滑，主要受 3C 行业复苏缓慢、下游客户验收节奏放缓以及行业竞争加剧影响。2）半导体设备营收下滑，主要受下游客户验收节奏放缓等因素影响。3）核心零部件营收下滑，主要受半导体、3C 及智能装备行业需求疲软拖累影响。25Q1 公司营收同比翻倍增长，主要系下游消费电子、半导体行业复苏，公司新签订单同比大幅增长，且存量订单验收情况良好。盈利端：2024 年公司毛利率为 27.27%，同比-7.57pct；净利率为-18.67%，同比+1.55pct。25Q1 毛利率为 30.98%，同比-2.88pct，环比+28.44pct；净利率为 9.32%，同比+42.00pct，环比+69.98pct。25Q1 盈利端明显改善，主要系营收大幅提高以及公司精益管理提升运营效率。费用端：2024 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 8.07%/14.41%/11.14%/1.00%，同比-11.43/+0.76/-4.94/-2.24pct，主要系：1）销售费用因公司优化销售人员结构降本增效，费用降低；2）研发费用降低主要因要公司终止 2023 年股权激励计划减少股份支付费用，以及聚焦主业缩减亏损项目投入所致；3）财务费用降低因公司“深科转债”已于 2024 年 1 月 9 日赎回，相关利息费用大幅减少。

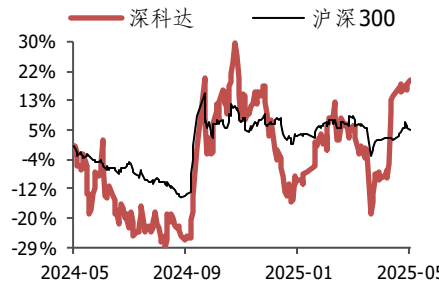
平板显示下游多点开花，三大应用助力持续增长：在平板显示模组设备方面，公司产品覆盖 OLED 和 LCD 显示器件后段制程的主要工序，并拥有平板显示器件周边部件组装设备和检测设备的生产能力。2025 年一季度公司营收同比增长 108.13%，主要得益于平板显示模组设备订单增长。1）在 VR/AR/MR 显示设备领域，公司可提供其显示器件生产工艺中所需的 MicroOLED 镜片光学硬对硬贴合设备、VR 贴膜设备、HTH 全贴合设备等设备，客户涵盖京东方、天马微、维信诺、华星光电等。目前 AI 智能眼镜正经历从技术验证到规模化

增持（首次评级）

股票信息

行业	电子
2025 年 5 月 19 日收盘价（元）	18.91
总市值（百万元）	1,786.17
流通市值（百万元）	1,786.17
总股本（百万股）	94.46
流通股本（百万股）	94.46
近 3 月日均成交额（百万元）	56.20

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

相关研究

落地的关键转折，公司目前主要布局产品为相关贴合类设备，正积极与客户在智能眼镜光波导相关制程设备进行合作。2) 针对超声波指纹技术在智能手机的渗透率不断提高，公司通过近几年技术积累与市场开拓，目前公司研发的超声波指纹模组贴合设备受到大客户的广泛认可，具有较高市场占有率。3) 在电子纸贴附领域，公司市占率约 85%，随着电子纸在电子标签等领域渗透率提升，该业务有望持续放量增长。

半导体封测设备国产替代加速，核心零部件业务打开成长空间：公司半导体设备业务聚焦封测环节，产品包括转塔式/重力式/平移式/双轨式测试分选机、探针台及固晶机等。公司转塔式测试分选机在国内市占率较高，2024 年强化了在该细分领域的行业地位。同时，公司开发平移式测试分选机和重力式测试分选机，平移式测试分选机产品在 2024 年已实现批量销售，重力式测试分选机也已向士兰微等数个行业龙头企业销售。2025 年一季度，公司在巩固测试分选一体机的市场地位同时，加快平移式分选机的市场拓展，不断推动半导体设备国产替代进程。公司半导体设备受益于国产替代加速及 AI/汽车电子驱动的封测需求增长，未来随着先进封装技术迭代，公司有望在测试分选设备领域进一步突破。核心零部件业务主要包括直线电机、直线模组等产品，广泛应用于半导体、3C、新能源及医疗设备等领域。公司已与瑞声科技、海目星、捷佳伟创等头部客户建立合作，并持续关注人形机器人产业链，其直线电机与无框力矩电机在运动控制技术上有协同潜力。公司高精度直线电机、模组等产品凭借技术优势有望突破外资垄断，加速国产替代。新能源设备、医疗及人形机器人等领域对精密运动控制的需求增长，将推动直线电机等产品放量，相关业务有望进一步增长。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营业务为智能装备制造，主要产品涵盖半导体类设备、平板显示模组类设备、以及智能装备核心零部件，广泛应用于半导体封测、平板显示器件（显示模组、触控模组、指纹识别模组）的智能化组装和智能化检测以及智能装备关键零部件等领域延伸，公司是国内为数不多的具备半导体设备、平板显示模组设备以及智能装备核心零部件等研发和制造能力的企业之一。平板显示设备受益于 AI 智能眼镜渗透率提升、超声波指纹技术普及及电子纸应用扩展，下游需求放量驱动新签订单增长。半导体设备受益于国产替代加速及 AI/汽车电子带动的封测需求增长，核心零部件业务受益于精密运动控制需求增长（如人形机器人、新能源设备）及国产替代趋势，公司直线电机、模组等产品技术领先，绑定行业重要客户，未来有望打开成长空间。首次覆盖，给予“增持”评级，预估公司 2025-2027 年归母净利润为 0.50 亿元、0.80 亿元、1.12 亿元，EPS 分别为 0.53 元、0.85 元、1.19 元，对应 PE 分别为 35X、22X、16X。

风险提示：宏观经济波动风险，下游需求不及预期，行业竞争加剧，新品研发不及预期。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1146	1136	1497	1894	2220
现金	147	192	265	300	404
应收票据及应收账款	453	462	736	869	1097
其他应收款	13	7	30	14	37
预付账款	6	4	15	7	19
存货	229	319	236	479	443
其他流动资产	298	153	215	226	221
非流动资产	510	474	525	623	733
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	372	337	395	479	591
无形资产	24	25	23	21	19
其他非流动资产	114	112	107	123	122
资产总计	1655	1610	2021	2517	2953
流动负债	584	742	1067	1454	1760
短期借款	191	194	570	705	999
应付票据及应付账款	282	378	378	598	611
其他流动负债	111	170	119	151	150
非流动负债	122	16	30	47	64
长期借款	104	0	14	30	48
其他非流动负债	19	16	16	17	16
负债合计	706	758	1097	1501	1824
少数股东权益	67	42	37	31	20
股本	91	94	94	94	94
资本公积	657	707	707	707	707
留存收益	128	13	59	136	240
归属母公司股东权益	882	810	888	985	1109
负债和股东权益	1655	1610	2021	2517	2953

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-102	10	-170	16	-77
净利润	-113	-95	45	74	102
折旧摊销	26	22	20	24	30
财务费用	18	5	10	18	20
投资损失	-3	-5	-3	-4	-4
营运资金变动	-62	5	-291	-130	-260
其他经营现金流	33	77	49	33	34
投资活动现金流	-106	105	-140	-117	-111
资本支出	20	7	84	114	140
长期投资	-89	107	0	0	0
其他投资现金流	4	5	-56	-2	29
筹资活动现金流	43	-73	-0.5	5	-1
短期借款	16	2	376	135	294
长期借款	-234	-104	14	16	18
普通股增加	10	4	0	0	0
资本公积增加	263	50	0	0	0
其他筹资现金流	-12	-25	-390	-147	-313
现金净增加额	-165	42	-310	-96	-190

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	558	509	676	872	1090
营业成本	426	370	445	567	698
营业税金及附加	8	7	6	9	11
销售费用	47	41	27	31	40
管理费用	76	73	59	73	94
研发费用	90	57	64	82	106
财务费用	18	5	10	18	20
资产和信用减值损失	-44	-73	-44	-38	-34
其他收益	21	20	24	22	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	5	3	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-126	-92	49	80	114
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	4	1	2	2	2
利润总额	-128	-92	48	79	113
所得税	-15	3	2	5	11
净利润	-113	-95	45	74	102
少数股东损益	3	11	-5	-6	-10
归属母公司净利润	-116	-106	50	80	112
EBITDA	-84	-65	88	137	188
EPS (元/股)	-1.22	-1.12	0.53	0.85	1.19

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-5.2	-8.8	32.8	29.0	25.0
营业利润 (%)	-194.2	26.3	152.5	64.7	42.4
归属母公司净利润 (%)	-222.7	8.6	147.5	60.1	39.8
获利能力					
毛利率 (%)	23.8	27.3	34.2	35.0	36.0
净利率 (%)	-20.2	-18.7	6.7	8.5	9.4
ROE (%)	-11.9	-11.2	5.0	7.7	9.6
ROIC (%)	-8.2	-8.9	4.4	6.3	6.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	42.7	47.1	54.3	59.6	61.8
净负债比率 (%)	15.8	0.3	36.0	45.9	61.7
流动比率	2.0	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.5	1.0	1.1	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
应付账款周转率	2.2	1.7	1.9	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-1.22	-1.12	0.53	0.85	1.19
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.08	0.10	-1.80	0.16	-0.82
每股净资产 (最新摊薄)	9.28	8.58	9.11	9.93	11.07
估值比率					
P/E	-15.3	-16.8	35.3	22.0	15.8
P/B	2.0	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	-21.7	-27.6	23.2	15.7	12.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044

传真：86-10-88366686