

矽电股份 (301629)

针锋探微显华光，高端突破领成长

报告摘要

◆ 二十余年技术积累，成长为中国大陆规模最大的探针台设备制造商。公司成立于 2003 年，是国内最早从事探针测试技术研发和探针台量产的国家级高新技术企业，产品广泛应用于光电芯片、集成电路、分立器件等领域，与三安光电、兆驰股份有多年的合作历史，并逐步进入士兰微、比亚迪半导体、燕东微、华天科技等集成电路产线。公司是大陆首家实现产业化应用的 12 英寸晶圆探针台设备厂商，12 英寸晶圆探针台的销量逐年增长，DEMO 设备已发往长江存储等重点客户进行试产验证。

业绩层面：2024 年公司实现营收 5.08 亿元，归母净利润 0.92 亿元，2019-2024 年期间营业收入的 CAGR 为 40.3%。其中，晶粒探针台、晶圆探针台收入分别为 2.81、1.84 亿元，2024 年受 LED 行业景气度的影响，晶粒探针台收入下滑 20%，公司业绩小幅承压。

◆ 填补国产高端半导体探针台产业化空白，华为哈勃入股加持。

探针台是半导体三大核心测试设备之一，主要用于半导体制造晶圆检测 CP 环节，承担着检测芯片性能与缺陷、保证芯片测试准确性等重要任务。2025 年中国大陆半导体用探针台市场规模有望达到 4.59 亿美元，主要被日本及中国台湾企业垄断，日本东京电子、东京精密占据了国内高端设备主要市场份额，国产替代空间广阔。公司成功量产了新一代全自动高精密 12 英寸探针台产品 PT-930，探针定位精度达到 $\pm 1.3\mu\text{m}$ （日系厂商为 $\pm 0.8\mu\text{m}$ ），成功超越惠特科技和旺矽科技两家台系厂商，并在主要功能和定位精度等方面可与两家龙头企业同台竞技。公司进一步开发综合定位精度在 $\pm 0.8\mu\text{m}$ 及以下的新一代 12 英寸数字 IC 测试探针台，目前已送往客户端验证。

凭借扎实的探针台技术及经验，公司与客户形成了多年稳定的合作关系，公司产品在部分行业头部客户的同类采购中占据 50%以上的份额。2021 年公司开始与深星旭合作，占其同类采购的 80%左右。重要客户三安光电、兆驰股份关联方战略入股公司，进一步夯实业务合作基础；2021 年华为哈勃

投资评级

买入
首次评级

2025 年 08 月 22 日

收盘价(元): 178.02

公司基本数据

总股本(百万股)	41.73
总市值(百万)	7,428.29
流通股本(百万股)	10.43
流通市值(百万)	1,857.07
12 月最高/最低价(元)	199.90/143.70
资产负债率(%)	18.33
每股净资产(元)	28.57
市盈率(TTM)	71.86
市净率(PB)	6.23
净资产收益率(%)	0.97

股价走势图



作者

刘牧野 分析师
SAC 执业证书: S0640522040001
联系电话:
邮箱: liumy@avicsec.com

刘一楠 分析师
SAC 执业证书: S0640524100002
联系电话:
邮箱: liuyn@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

入股公司，占公司 IPO 前股份的 4%，成为前十大股东，彰显了行业领军企业对公司前景的认可。

◆ **募投项目大幅扩充高价值 12 英寸探针台产能，完善测试产品矩阵。**

公司 IPO 募投项目拟投资 2.61 亿元建设探针台研发及产业基地，计划扩充 600 台晶粒探针台+600 台晶圆探针台产能，其中包括 250 台 12 英寸晶圆探针台，单价预计为 80 万元/台。项目完全达产后，12 英寸半导体晶圆探针台的年销售额将达到 2 亿元，项目合计年产值约 4.4 亿元。此外，公司拟投资 8006 万元建设分选机技术研发项目，推进分选机产业化进程。形成以 12/8 英寸探针台为核心，横向拓展分选机、曝光机、AOI 检测设备等丰富的新产品体系。

◆ **投资建议：**

公司作为中国大陆探针台的领军者，率先实现了国产 12 英寸晶圆探针台的产业化应用，并进入长江存储等多家重点客户进行验证，突破了高端设备的海外垄断。我们看好自主可控趋势下，公司高端产品在客户端的放量，预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 5.68、7.01、8.66 亿元，同比增长 11.9%、23.2%、23.7%；归母净利润分别为 1.03、1.35、1.79 亿元，同比增长 11.7%、31.2%、33.2%，对应当前（2025 年 8 月 24 日）收盘价的 PE 分别为 72/55/41 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**

光电行业景气度下行风险、新产品验证导入不及预期、市场竞争的风险。

◆ **盈利预测：**

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	546.37	507.81	568.43	700.51	866.31
增长率（%）	23.61	-7.06	11.94	23.24	23.67
归母净利润（百万元）	89.22	91.87	102.63	134.68	179.44
增长率（%）	-22.87	2.97	11.71	31.24	33.23
毛利率（%）	34.16	38.32	38.61	39.68	41.25
每股收益（元）	2.14	2.20	2.46	3.23	4.30
市盈率 PE	83.26	80.86	72.38	55.15	41.40
市净率 PB	11.89	10.36	5.44	4.95	4.42
净资产收益率 ROE（%）	14.28	12.81	7.52	8.98	10.69

资料来源：ifind，中航证券研究所

◆ 分业务拆分:

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总营业收入	546.4	507.8	568.4	700.5	866.3
yoy	23.6%	-7.1%	11.9%	23.2%	23.7%
毛利率	34.2%	38.3%	38.6%	39.7%	41.3%
晶粒探针台	350.9	280.6	311.3	356.0	402.3
yoy	12.9%	-20.0%	10.9%	14.3%	13.0%
毛利率	26.9%	34.1%	33.0%	33.0%	33.0%
晶圆探针台	173.3	184.2	213.4	288.9	389.4
yoy	53.5%	6.3%	15.9%	35.4%	34.8%
毛利率	47.5%	46.9%	47.0%	48.0%	50.0%
其他	22.1	43.0	43.7	55.7	74.6
yoy	21.9%	94.4%	1.6%	27.4%	34.0%
毛利率	44.3%	28.6%	37.6%	39.2%	40.1%

资料来源: ifind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标

资产负债表						利润表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	273	281	849	882	972	营业收入	546	508	568	701	866
应收票据及账款	235	270	296	326	356	营业成本	360	313	349	423	509
预付账款	7	7	7	9	11	税金及附加	2	2	3	3	4
其他应收款	4	3	3	4	5	销售费用	19	19	21	25	30
存货	366	321	358	433	522	管理费用	19	18	20	25	29
其他流动资产	34	75	61	79	101	研发费用	59	68	80	95	113
流动资产总计	919	957	1574	1734	1968	财务费用	-6	-2	-6	-9	-9
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-9	-9	-11	-14
固定资产	14	13	25	49	81	信用减值损失	-6	-3	-2	-3	-4
在建工程	0	0	34	49	45	其他经营损益	0	-0	0	0	0
无形资产	5	3	4	6	8	投资收益	3	3	2	2	2
长期待摊费用	1	1	1	0	0	公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	43	31	32	33	30	资产处置收益	0	0	0	0	0
非流动资产合计	63	48	96	138	164	其他收益	16	17	19	17	18
资产总计	982	1005	1670	1871	2132	营业利润	97	98	111	145	193
短期借款	0	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	80	96	106	129	155	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	269	188	193	237	291	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	349	283	300	366	446	利润总额	97	97	111	144	192
长期借款	4	0	1	2	2	所得税	7	4	8	9	12
其他非流动负债	7	7	6	6	6	净利润	89	92	103	135	180
非流动负债合计	11	7	7	8	8	少数股东损益	0	0	0	0	0
负债合计	360	291	307	374	454	归属母公司净利润	89	92	103	135	179
股本	31	31	42	42	42	EBITDA	100	104	113	149	203
资本公积	283	283	818	818	818	NOPLAT	79	85	98	128	172
留存收益	311	402	505	640	819	EPS (元)	2.1	2.2	2.5	3.2	4.3
归属母公司权益	625	717	1365	1500	1679						
少数股东权益	-3	-2	-2	-2	-1						
股东权益合计	622	715	1363	1498	1678						
负债和股东权益合计	982	1005	1670	1871	2132						

现金流量表					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	89	92	84	118	162
折旧与摊销	9	10	8	14	21
财务费用	-6	-2	-6	-9	-9
投资损失	-3	-3	-2	-2	-2
营运资金变动	-186	-94	-33	-61	-63
其他经营现金流	17	12	25	17	20
经营性现金净流量	-79	15	78	76	127
资本支出	1	3	63	53	47
长期投资	-28	50	0	0	0
其他投资现金流	1	4	0	1	1
投资性现金净流量	-28	50	-62	-52	-46
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	3	-3	1	1	0
普通股增加	0	0	10	0	0
资本公积增加	1	0	535	0	0
其他筹资现金流	-28	-6	6	9	9
筹资性现金净流量	-23	-9	552	9	9
现金流量净额	-130	56	567	33	90

主要财务比率					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营收增长率	23.6%	-7.1%	11.9%	23.2%	23.7%
营业利润增长率	-25.1%	0.3%	13.8%	30.3%	33.0%
EBIT 增长率	-27.1%	3.2%	11.5%	29.1%	34.8%
EBITDA 增长率	-24.6%	3.5%	9.2%	31.7%	36.4%
归母净利润增长率	-22.9%	3.0%	11.7%	31.2%	33.2%
经营现金流增长率	-	119.3%	408.8%	-1.7%	67.0%
盈利能力					
毛利率	34.2%	38.3%	38.6%	39.7%	41.3%
净利率	16.4%	18.1%	18.1%	19.3%	20.8%
营业利润率	17.8%	19.3%	19.6%	20.7%	22.3%
ROE	14.3%	12.8%	7.5%	9.0%	10.7%
ROA	9.1%	9.1%	6.1%	7.2%	8.4%
ROIC	38.2%	21.0%	20.3%	22.3%	25.0%
估值倍数					
P/E	83.3	80.9	72.4	55.2	41.4
P/S	13.6	14.6	13.1	10.6	8.6
P/B	11.9	10.4	5.4	5.0	4.4
股息率	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
EV/EBIT	79.1	76.4	63.2	48.8	35.8
EV/EBITDA	72.0	69.4	58.6	44.4	32.2
EV/NOPLAT	91.7	84.2	67.5	51.8	38.0

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

首席: 赵晓琨 十六年消费电子及通讯行业工作经验, 曾在华为、阿里巴巴、摩托罗拉、富士康等多家国际级头部品牌终端企业, 负责过研发、工程、供应链采购等多岗位工作。曾任职华为终端半导体芯片采购总监, 阿里巴巴人工智能实验室供应链采购总监。长期专注于三大方向: 1、半导体及硬科技; 2、智慧汽车及机器人; 3、大势所趋的新能源。

分析师: 刘牧野 约翰霍普金斯大学机械系硕士, 2022 年 1 月加入中航证券。拥有高端制造、硬科技领域的投研经验, 从事科技、电子行业研究。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637