



股票投资评级

增持 | 调整

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.07
总股本/流通股本(亿)	3
总市值/流通市值(亿元)	129 / 10
52周内最高/最低价	35.80 / 20.44
资产负债率(%)	59.4%
市盈率	145.77
第一大股东	李晓旻

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
分析师: 翟一梦  
SAC 登记编号: S1340525040003  
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

胜科纳米(688757)

Lablless 模式持续深化，技术迭代驱动成长

● 事件

8月27日，公司发布2025年半年度报告：1)2025H1实现营收2.39亿元，同比+29.03%；实现归母净利润3,336.86万元，同比+11.48%；实现扣非归母净利润3,152.40万元，同比+19.00%。2)单Q2来看，公司实现营收1.31亿元，同比+32.47%；实现归母净利润2,184.96万元，同比+2.36%；实现扣非归母净利润2,020.89万元，同比+0.12%。

● 投资要点

**持续巩固失效分析、材料分析领域领先优势。**受益于AI、5G等技术推动的半导体检测需求提升，以及公司在半导体失效分析、材料分析等检测业务领域的领先优势，2025H1公司实现营收2.39亿元，同比+29.03%，其中失效分析服务收入1.53亿元，同比+25.08%；材料分析服务收入7,936.66万元，同比+38.21%。2025H1公司实现归母净利润3,336.86万元，同比+11.48%；实现扣非归母净利润3,152.40万元，同比+19.00%。同时，随着工艺节点不断微缩、产品性能要求持续提升，以及半导体设备国产化发展以及重点行业设备更新改造的大背景下，公司提供的分析实验更多地聚焦先进工艺，其中对先进制程的覆盖能力可以达到3nm，处于行业前列。2025H1公司先进制程相关业务主营收入占比约74%。

**技术迭代与多地实验室布局强化核心竞争力。**凭借持续的技术创新及迭代，公司在发展历史中成功构筑了五代产线概念，2025H1报告期内，公司透射电镜工艺监控与验证的第三代产线及纳米探针电路验证的第四代产线贡献了公司最主要的营收来源，技术创新的商业价值得到充分验证。目前，公司第五代检测分析产线正在研发中，预计明后年推出。为满足客户的时效性要求，提升服务效率与响应速度，近年来公司在苏州、新加坡实验室的基础上，新建南京、福建、深圳、青岛、北京实验室，服务能力可辐射长三角、珠三角及全国市场，公司的客户群体和产能进一步扩充。

**Lablless 模式逐渐成为趋势，带来长期发展机遇。**公司创造性地提出了“Lablless”理念，即半导体企业将失效分析等检测分析工作更多地交由专业第三方实验室执行的模式。第三方检测分析实验室通过大规模集中性的设备投资、建立高水平的技术团队，为大量半导体厂商提供复杂应用场景下更加专业的检测分析服务，同时有效地降低了半导体厂商在检测分析的成本，并凭借其规模的测试服务积累的丰富经验，有效地帮助客户缩短研发周期。此外，第三方检测分析实验室对于芯片设计、晶圆制造、芯片封装过程中潜在的问题，能够及时地给出中立、公正的反馈，提出专业的建议。因此，在半导体行业垂直分工不断加深的背景下，Lablless

模式凭借经济性、专业性、时效性等特点，已逐步受到市场认可并将引领第三方检测分析实验室迎来更大的市场增量空间。作为 Labless 模式的提出者和推动者，公司在这个过程中有望迎来更多发展机遇。

### ● 投资建议

我们预计公司 2025/2026/2027 年分别实现收入 5.43/7.06/9.19 亿元，归母净利润分别为 1.1/1.6/2.4 亿元，给予“增持”评级。

### ● 风险提示

管理风险，市场竞争加剧的风险，半导体第三方检测分析行业发展不及预期的风险，分析仪器依赖进口以及国际贸易摩擦的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	415	543	706	919
增长率(%)	5.40	30.65	30.12	30.23
EBITDA（百万元）	102.53	327.05	418.94	530.85
归属母公司净利润（百万元）	81.18	108.04	160.22	240.53
增长率(%)	-17.61	33.08	48.30	50.12
EPS(元/股)	0.20	0.27	0.40	0.60
市盈率 (P/E)	159.32	119.72	80.73	53.77
市净率 (P/B)	21.34	13.03	11.51	9.81
EV/EBITDA	5.65	40.85	31.81	24.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	415	543	706	919	营业收入	5.4%	30.7%	30.1%	30.2%
营业成本	221	284	368	476	营业利润	-19.3%	26.1%	56.4%	50.1%
税金及附加	0	3	4	5	归属于母公司净利润	-17.6%	33.1%	48.3%	50.1%
销售费用	13	17	22	28	<b>获利能力</b>				
管理费用	49	80	89	98	毛利率	46.9%	47.6%	47.8%	48.2%
研发费用	46	60	67	78	净利率	19.5%	19.9%	22.7%	26.2%
财务费用	14	14	11	11	ROE	13.4%	10.9%	14.3%	18.2%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	7.1%	7.7%	10.0%	13.2%
<b>营业利润</b>	90	113	177	266	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	59.4%	43.9%	43.2%	41.0%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	0.84	1.20	1.19	1.60
<b>利润总额</b>	90	113	177	266	<b>营运能力</b>				
所得税	9	5	17	25	应收账款周转率	4.62	4.92	5.05	5.04
<b>净利润</b>	81	108	160	241	存货周转率	10.14	10.54	10.55	10.60
<b>归母净利润</b>	81	108	160	241	总资产周转率	0.31	0.33	0.38	0.44
<b>每股收益(元)</b>	0.20	0.27	0.40	0.60	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.20	0.27	0.40	0.60
货币资金	113	148	183	386	每股净资产	1.50	2.46	2.79	3.27
交易性金融资产	0	28	28	28	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	105	121	165	208	PE	159.32	119.72	80.73	53.77
预付款项	1	2	2	3	PB	21.34	13.03	11.51	9.81
存货	23	31	39	51	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	270	377	466	727	净利润	81	108	160	241
固定资产	582	1138	1260	1257	折旧和摊销	109	200	231	254
在建工程	524	122	120	119	营运资本变动	22	-35	22	2
无形资产	8	9	9	8	其他	9	7	10	9
<b>非流动资产合计</b>	1222	1393	1513	1509	<b>经营活动现金流净额</b>	221	281	423	506
<b>资产总计</b>	1492	1770	1979	2235	资本开支	-393	-352	-350	-251
短期借款	50	40	40	40	其他	31	-35	6	7
应付票据及应付账款	153	150	225	271	<b>投资活动现金流净额</b>	-361	-387	-344	-243
其他流动负债	117	124	128	143	股权融资	0	297	0	0
<b>流动负债合计</b>	320	314	393	454	债务融资	130	-119	0	0
其他	566	462	462	462	其他	-47	-36	-44	-59
<b>非流动负债合计</b>	566	462	462	462	<b>筹资活动现金流净额</b>	83	141	-44	-59
<b>负债合计</b>	886	777	855	916	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-57	35	35	204
股本	363	403	403	403					
资本公积金	39	295	295	295					
未分配利润	167	240	346	505					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	36	55	79	115					
<b>所有者权益合计</b>	606	993	1123	1319					
<b>负债和所有者权益总计</b>	1492	1770	1979	2235					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048