



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 09 日

基础数据

09 月 05 日收盘价（元）	29.08
总市值（亿元）	42.34
总股本（亿股）	1.46

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械军工】燕麦科技深度报告：手机创新周期驱动 FPC 软板设备，MEMS 传感器及硅光设备打造第二增长曲线-2025.02.27

【兴证机械军工】燕麦科技 2024 年三季报点评：消费电子需求复苏，新兴业务贡献增量，Q3 业绩大幅增长-2024.11.07

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：祁佳仪

S0190525060001
qijiayi@xyzq.com.cn

燕麦科技(688312.SH)

Q2 业绩增长强劲，新业务布局多点突破

投资要点：

- **Q2 业绩增长强劲**：2025 上半年公司实现营业收入 2.28 亿元，同比高速增长 32.09%；归母净利润 0.29 亿元，同比增长 18.67%；扣非净利润 2327.45 万元，同比增长 29.71%。单 Q2 营收 1.33 亿元，同比增长 31.42%；归母净利润 0.26 亿元，同比增长 64.39%。
- 2025 年上半年公司整体毛利率 49.12%，同比下降 10.23pct；归母净利率 12.67%，同比下降 1.43pct。公司期间费用率为 40.20%，同比下降 2.68pct，销售/管理/研发费用率同比+0.61pct/-2.40pct/-5.71pct。单 Q2 毛利率 52.42%，同比下降 8.54pct；归母净利率 19.83%，同比上升 3.98pct。
- **主业稳健增长**：公司积极巩固消费电子 FPC 测试设备市场，传统消费电子 FPC 测试设备业务作为基本盘，较上年同期实现增长。公司与全球 FPC 领域的头部企业建立长期稳定合作关系，全球前十大 FPC 制造商中有八家公司客户。
- **新业务孵化成果显著**：**1）半导体测试设备业务**，气压传感器测试设备已取得国内龙头客户认可，在增量订单阶段，同时拓展到多种型号多种封装的产品；温湿度传感器测试设备，处于增量订单阶段；IMU 测试设备拓展了 FT 设备，技术指标达行业先进水平，处于样品测试阶段；SiP 芯片测试设备持续为头部客户供货和服务，提供测试和自动化整体解决方案；IC 载板测试设备处于样机系统测试阶段。**2）车载电子方向**：主要产品为车载 FPC、FPCA、CCS 测试设备，已取得行业优质客户订单。**3）射频方向**：全新自研电子开关盒也进入小批量交付验证阶段，力争为客户提供更全面更系统的射频测试解决方案；耳机全流程测试业务领域实现批量交付，持续扩大市场份额，并凭借射频与通讯测试技术、SMU 程控电源和通用测试软件系统向模组级汽车电子方向拓宽赛道。
- **硅光晶圆检测业务打开成长空间**：为缩短进入半导体前沿领域的周期，2024 年 11 月公司通过收购新加坡 AxisTec 公司，战略性切入硅光检测设备、光电设备等领域。今年上半年，公司持续整合 AxisTec 的技术与客户资源，加速拓展硅光晶圆检测等业务，现已向海外晶圆厂持续交付产品，并配套优质客户进行技术迭代及新一代产品研发。
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润 1.25/1.69/2.19 亿元，对应 PE 33.8/25.1/19.3 倍（2025.9.05），维持“增持”评级。
- 风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产能释放不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	498	679	898	1146
同比增长	52.2%	36.5%	32.3%	27.6%
归母净利润（百万元）	96	125	169	219
同比增长	40.5%	30.1%	34.9%	29.6%
毛利率	49.3%	50.2%	50.2%	50.3%
ROE	6.8%	8.6%	11.3%	14.1%
每股收益（元）	0.66	0.86	1.16	1.50
市盈率	44.0	33.8	25.1	19.3

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1225	1270	1343	1457
货币资金	528	425	321	262
交易性金融资产	291	291	291	291
应收票据及应收账款	204	311	417	501
预付款项	2	3	4	5
存货	152	187	254	326
其他	48	52	56	72
非流动资产	477	555	640	706
长期股权投资	0	1	0	1
固定资产	360	421	474	520
在建工程	8	8	8	8
无形资产	27	26	25	24
商誉	19	19	19	19
其他	63	81	114	134
资产总计	1702	1825	1982	2163
流动负债	274	367	471	593
短期借款	69	92	102	131
应付票据及应付账款	84	140	174	216
其他	122	135	195	247
非流动负债	7	7	17	18
长期借款	0	0	0	0
其他	7	7	17	18
负债合计	281	374	488	612
股本	145	146	146	147
未分配利润	381	392	410	432
少数股东权益	-4	-4	-4	-4
股东权益合计	1421	1451	1495	1551
负债及权益合计	1702	1825	1982	2163

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	96	125	169	219
折旧和摊销	22	26	36	45
营运资金的变动	-51	-85	-89	-86
经营活动产生现金流量	37	68	105	163
资本支出	-97	-95	-95	-95
长期投资	7	-1	1	-1
投资活动产生现金流量	-74	-96	-102	-87
债券融资	55	22	20	30
股权融资	0	1	1	1
融资活动产生现金流量	-11	-73	-108	-135
现金净变动	-39	-102	-104	-59

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	498	679	898	1146
营业成本	252	338	447	570
税金及附加	6	5	7	9
销售费用	10	14	19	24
管理费用	53	66	85	109
研发费用	121	163	215	270
财务费用	-23	-4	-2	-1
投资收益	12	20	22	29
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-2	-8	-5	-5
资产减值损失	-12	-6	-5	-6
营业利润	96	130	176	228
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	96	130	176	228
所得税	2	5	7	9
净利润	94	125	169	219
少数股东损益	-3	0	0	0
归属母公司净利润	96	125	169	219
EPS (元)	0.66	0.86	1.16	1.50

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	52.2%	36.5%	32.3%	27.6%
营业利润增长率	43.3%	35.2%	35.6%	29.6%
归母净利润增长率	40.5%	30.1%	34.9%	29.6%
盈利能力				
毛利率	49.3%	50.2%	50.2%	50.3%
归母净利率	19.4%	18.5%	18.8%	19.1%
ROE	6.8%	8.6%	11.3%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	16.5%	20.5%	24.6%	28.3%
流动比率	4.47	3.46	2.85	2.46
速动比率	3.74	2.82	2.20	1.79
营运能力				
资产周转率	0.31	0.38	0.47	0.55
每股资料 (元)				
每股收益	0.66	0.86	1.16	1.50
每股经营现金	0.26	0.46	0.72	1.12
估值比率 (倍)				
PE	44.0	33.8	25.1	19.3
PB	3.0	2.9	2.8	2.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn