



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

高端分选机放量，25Q3 业绩延续高增

——2025Q3 业绩点评

买入（维持）

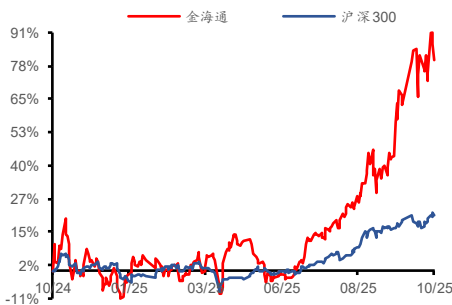
行业： 电子
日期： 2025年10月30日

分析师： 王亚琪
Tel: 021-53686472
E-mail: wangyaqi@shzq.com
SAC 编号: S0870523060007

基本数据

最新收盘价（元）	138.29
12mth A 股价格区间（元）	68.68-146.15
总股本（百万股）	60.00
无限售 A 股/总股本	69.71%
流通市值（亿元）	57.84

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

■ 投资摘要

公司发布2025年三季报报告。2025Q3公司实现营业收入4.82亿元，同比+87.88%；归母净利润1.25亿元，同比+178.18%。2025Q3单季度来看，公司实现营业收入1.74亿元，同比+137.97%，环比-2.59%；归母净利润0.49亿元，同比+832.58%，环比-2.72%。

行业回暖叠加高端产品放量，25Q3公司营收延续高增。公司聚焦集成电路测试分选机领域，产品系列覆盖消费电子、人工智能和汽车电子等领域。2025前三季度营业收入实现高速增长，主因半导体封装测试设备领域需求回暖，公司测试分选机销量增长；同时，公司产品系列中三温测试分选机及大平台超多工位测试分选机（针对于效率要求更高的大规模、复杂测试）产品销量实现较大提升，据2025半年报披露，EXCEED-9000系列产品设备收入占比从2024年的25.80%提升至2025H1的51.37%。

盈利能力提升，重视研发投入支持产品创新和升级。公司Q1-Q3毛利率为51.95%，同比+1.22个百分点，净利率为25.95%，同比+8.42个百分点。我们认为，公司盈利能力提升主因高端产品占比提升以及期间费用控制得当，2025Q1-Q3公司期间费用率为19.63%，同比下降11.15个百分点。公司持续加码研发投入，2025Q1-Q3研发费用0.36亿元，同比+16.33%，公司募投项目“半导体测试设备智能制造及创新研发中心一期项目”有序推进，项目建成有助于公司研发及制造等综合竞争力提升。此外，公司持续跟进客户需求，在温度控制、并测工位、可测试芯片尺寸和压力控制等方面进行技术研发和产品迭代，有望不断夯实产品竞争优势。目前公司适用于MEMS、碳化硅及IGBT、先进封装产品的测试分选台进入多个客户现场进行产品验证。

■ 投资建议

我们预计公司 2025-2027 年实现营业收入 6.80/8.89/11.09 亿元，同比+67.13%/+30.73%/+24.82%；实现归母净利润 1.79/2.58/3.26 亿元，同比+128.70%/+43.80%/+26.41%，当前股价对应 PE 46/32/25 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

下游客户扩产不及预期的风险、国际贸易摩擦加剧风险、新品开发和技术升级不及预期等

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	407	680	889	1109
年增长率	17.1%	67.1%	30.7%	24.8%
归母净利润	78	179	258	326
年增长率	-7.4%	128.7%	43.8%	26.4%
每股收益（元）	1.31	2.99	4.30	5.44
市盈率（X）	105.72	46.23	32.15	25.43
市净率（X）	6.30	5.64	4.89	4.18

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 10 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	534	438	478	600
应收票据及应收账款	351	496	666	819
存货	293	512	610	732
其他流动资产	37	42	56	70
流动资产合计	1215	1488	1811	2220
长期股权投资	32	32	32	32
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	82	82	80	76
在建工程	111	100	90	81
无形资产	94	89	84	78
其他非流动资产	64	94	94	94
非流动资产合计	384	397	380	362
资产总计	1599	1886	2191	2582
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	160	265	318	394
合同负债	8	9	12	16
其他流动负债	67	85	108	134
流动负债合计	264	388	468	574
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	18	25	25	25
非流动负债合计	18	25	25	25
负债合计	282	413	493	599
股本	60	60	60	60
资本公积	928	928	928	928
留存收益	471	627	852	1137
归属母公司股东权益	1316	1472	1698	1983
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1316	1472	1698	1983
负债和股东权益合计	1599	1886	2191	2582

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	59	-63	65	154
净利润	78	179	258	326
折旧摊销	15	21	17	18
营运资金变动	-39	-274	-234	-220
其他	4	11	24	30
投资活动现金流量	31	-21	7	9
资本支出	-92	-1	0	0
投资变动	115	0	0	0
其他	8	-21	8	9
筹资活动现金流量	-130	-11	-33	-41
债权融资	30	5	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-159	-15	-33	-41
现金净流量	-39	-95	40	122

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	407	680	889	1109
营业成本	214	335	411	508
营业税金及附加	3	5	6	8
销售费用	33	39	53	67
管理费用	31	47	62	75
研发费用	42	60	78	98
财务费用	-4	0	0	0
资产减值损失	-6	-10	-13	-17
投资收益	4	5	8	9
公允价值变动损益	2	0	0	0
营业利润	85	197	282	356
营业外收支净额	0	-1	0	0
利润总额	85	197	281	356
所得税	6	17	23	30
净利润	78	179	258	326
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	78	179	258	326

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	47.5%	50.7%	53.8%	54.2%
净利率	19.3%	26.4%	29.0%	29.4%
净资产收益率	6.0%	12.2%	15.2%	16.5%
资产回报率	4.9%	10.3%	12.7%	13.7%
投资回报率	5.1%	11.9%	14.9%	16.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	17.1%	67.1%	30.7%	24.8%
EBIT 增长率	-5.4%	162.2%	43.1%	26.4%
归母净利润增长率	-7.4%	128.7%	43.8%	26.4%
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	2.99	4.30	5.44
每股净资产	21.94	24.54	28.29	33.05
每股经营现金流	0.98	-1.04	1.09	2.57
每股股利	0.17	0.38	0.54	0.69
营运能力指标				
总资产周转率	0.26	0.39	0.44	0.46
应收账款周转率	1.39	1.66	1.58	1.55
存货周转率	0.68	0.83	0.73	0.76
偿债能力指标				
资产负债率	17.7%	21.9%	22.5%	23.2%
流动比率	4.59	3.83	3.87	3.87
速动比率	3.44	2.47	2.53	2.56
估值指标				
P/E	105.72	46.23	32.15	25.43
P/B	6.30	5.64	4.89	4.18
EV/EBITDA	42.36	36.35	26.30	20.68

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断