

# 美迪凯（688079.SH）

前三季度营收同比快速增长，半导体声光学+封测持续贡献增量

| 财务指标        | 2023A  | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 321    | 486   | 670   | 1,046 | 1,434 |
| 增长率 yoy (%) | -22.5  | 51.4  | 38.0  | 56.2  | 37.0  |
| 归母净利润（百万元）  | -84    | -102  | -101  | 120   | 234   |
| 增长率 yoy (%) | -482.3 | -20.6 | 0.8   | 218.6 | 95.4  |
| ROE (%)     | -5.8   | -7.6  | -8.0  | 8.7   | 14.7  |
| EPS 最新摊薄（元） | -0.21  | -0.25 | -0.25 | 0.29  | 0.57  |
| P/E (倍)     | -55.9  | -46.4 | -46.8 | 39.4  | 20.2  |
| P/B (倍)     | 3.2    | 3.5   | 3.8   | 3.4   | 2.9   |

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2025年三季报，2025年前三季度公司实现营业收入4.51亿元，同比+32.04%；归母净利润亏损0.82亿元，同比-26.89%；扣非净利润亏损0.84亿元，同比-47.26%。2025年Q3公司实现营业收入1.60亿元，同比+26.91%，环比+13.60%；归母净利润亏损0.31亿元，同比亏损扩大，环比+10.14%；扣非净利润亏损0.32亿元，同比亏损扩大，环比+12.74%。

**半导体声光学+封测产品实现增长，前三季度收入同比快速增长：**2025年前三季度，公司营收同比快速增长，主要原因系半导体声光学、半导体封测产品销售收入增长，而Q3净利润同比亏损扩大，主要系折旧费用、人工薪酬、股份支付、财务费用增加所致。2025年前三季度公司整体期间费用同比均有增加，其中研发投入增加主要是新产品、新技术的开发投入增加。公司仍处于产能爬坡期，随着新增产能逐步释放、量产项目增多及运营效率持续提升，整体盈利能力有望进一步改善。

**超声波指纹芯片全面量产，CIS光路层持续突破：**公司是国内少数具备在12英寸晶圆上提供整套光路层和声学层解决方案能力的企业，第一代、第二代超声波指纹芯片整套声学层及后道封测工艺已进入全面量产，图像传感器（CIS）光路层解决方案已实现量产，后续持续放量有望推动公司盈利能力持续提升；公司高像素图像传感器（CIS）光路层解决方案已进入开发阶段，环境光芯片光路层产品已批量生产；多通道色谱芯片光路层产品正以多种工艺持续送样。在商业价值方面，光路层和声学层解决方案构筑了较高的竞争壁垒：相关产品技术复杂度高、客户认证周期长，形成了公司的核心竞争优势。公司未来还将在现有技术平台上持续深化开发，不断拓展新的应用领域，进一步增强可持续发展能力。

**潜望式镜头渗透率不断增长，微棱镜业务有望起量：**随着高倍数变焦逐渐成为高端机型的标配及市场刚需，潜望式镜头渗透将进一步提升，根据观研报告显示，2019年中国潜望式镜头行业规模为29.2亿元，出货量为1300万颗，

| 买入（维持评级）          |          |
|-------------------|----------|
| <b>股票信息</b>       |          |
| 行业                | 电子       |
| 2025年11月13日收盘价（元） | 11.45    |
| 总市值（百万元）          | 4,678.37 |
| 流通市值（百万元）         | 4,556.17 |
| 总股本（百万股）          | 408.59   |
| 流通股本（百万股）         | 397.92   |
| 近3月日均成交额（百万元）     | 97.77    |



## 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号：S1070518060001

邮箱：zoulanlan@cgws.com

## 相关研究

- 《光学半导体领军企业，产品矩阵进入收获期—美迪凯（688079.SH）公司深度报告》2025-08-25
- 《收购切入三星供应链，完善海外布局—美迪凯（688079.SH）公司动态点评》2025-08-05

渗透率约为 0.9%，预计到 2025 年，我国潜望式摄像头行业市场规模将达到 287.2 亿元。公司半导体工艺键合棱镜已开发成功并获得客户认可，我们认为，随着潜望式镜头渗透率的持续提升，公司微棱镜业务有望起量。公司积极布局未来市场，多项新技术取得突破：MicroLED 项目全流程工艺开发完成并实现小批量投产，随着以上产品逐步放量及新产品逐步量产，后续产能利用率将持续提升；公司多通道色谱芯片光路层产品正以不同工艺持续送样；非制冷红外传感器芯片、压力传感器芯片、微流控芯片及激光雷达等 MEMS 器件已进入工艺选型开发阶段，这些技术积累为公司未来盈利增长奠定了坚实基础。在 AR/VR 眼镜领域，公司依托在光学光电子与半导体领域的核心技术，已实现多项技术突破与产业化成果，公司的高折射率玻璃晶圆持续量产交付。

**维持“买入”评级：**公司专注于光学光电子和半导体行业的细分领域，业务涵盖精密光学、微纳光学、半导体声光学、半导体微纳电路（主要为 MEMS）、半导体封测及智慧终端等的研发、制造和销售。公司半导体声光学和半导体封测业务已经呈现出快速增长的态势，半导体工艺键合棱镜、MicroLED 等新产品有望给公司业务增长带来新的动力，公司市场份额和盈利能力有望进一步提高。**2025** 年前三季度，公司新产品仍处于产能爬坡期，固定成本较高，同时公司为构建长期竞争力持续加大研发投入等原因，导致短期利润承压，同时公司股票激励和股票期权激励费用对业绩有所影响，且 **2025** 年是费用摊销高峰期，影响到 **2025** 年的净利润，但考虑到研发成果已逐步显现，超声波指纹识别芯片声学层、图像传感器光路层、半导体制程胶合棱镜等产品已实现批量交付，MicroLED 已开始小批量生产和交付，非制冷红外芯片等已开始送样并得到客户认可，通过收购整合成功切入三星的客户供应链，新开发产品的逐步量产、规模化效应释放及产能利用率提升，有望带动公司盈利能力逐渐向好，故预计公司 **2025-2027** 年归母净利润分别为 -1.01 亿元、1.20 亿元、2.34 亿元，EPS 分别为 -0.25、0.29、0.57 元/股，对应 **26-27** 年 PE 分别为 39X、20X。

**风险提示：**产品验收节奏不及预期、客户订单需求不及预期、市场竞争风险、技术革新风险、收购失败的风险。

**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 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 293   | 412   | 253   | 500   | 527   |
| 现金             | 140   | 142   | 7     | 52    | 43    |
| 应收票据及应收账款      | 35    | 104   | 49    | 199   | 157   |
| 其他应收款          | 4     | 14    | 11    | 28    | 25    |
| 预付账款           | 12    | 7     | 20    | 23    | 36    |
| 存货             | 73    | 102   | 124   | 155   | 223   |
| 其他流动资产         | 29    | 43    | 43    | 43    | 43    |
| <b>非流动资产</b>   | 1984  | 2626  | 3110  | 4264  | 5477  |
| 长期股权投资         | 2     | 2     | 2     | 3     | 4     |
| 固定资产           | 1195  | 1488  | 1975  | 2959  | 3984  |
| 无形资产           | 137   | 133   | 145   | 160   | 179   |
| 其他非流动资产        | 650   | 1003  | 989   | 1142  | 1311  |
| <b>资产总计</b>    | 2277  | 3038  | 3364  | 4764  | 6005  |
| <b>流动负债</b>    | 356   | 734   | 1199  | 2476  | 3465  |
| 短期借款           | 130   | 214   | 174   | 229   | 148   |
| 应付票据及应付账款      | 125   | 232   | 134   | 370   | 313   |
| 其他流动负债         | 101   | 288   | 891   | 1876  | 3004  |
| <b>非流动负债</b>   | 418   | 908   | 857   | 850   | 844   |
| 长期借款           | 359   | 532   | 481   | 473   | 467   |
| 其他非流动负债        | 59    | 377   | 377   | 377   | 377   |
| <b>负债合计</b>    | 774   | 1642  | 2056  | 3325  | 4309  |
| 少数股东权益         | 40    | 37    | 34    | 37    | 44    |
| 股本             | 401   | 407   | 409   | 409   | 409   |
| 资本公积           | 886   | 885   | 885   | 885   | 885   |
| 留存收益           | 202   | 100   | 4     | 125   | 361   |
| 归属母公司股东权益      | 1463  | 1360  | 1273  | 1402  | 1651  |
| <b>负债和股东权益</b> | 2277  | 3038  | 3364  | 4764  | 6005  |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     |       | 321   | 486   | 670   | 1046  |
| 营业成本            |       | 250   | 395   | 511   | 632   |
| 营业税金及附加         |       | 7     | 5     | 7     | 8     |
| 销售费用            |       | 4     | 6     | 8     | 7     |
| 管理费用            |       | 42    | 45    | 54    | 59    |
| 研发费用            |       | 85    | 108   | 147   | 156   |
| 财务费用            |       | 17    | 26    | 39    | 44    |
| 资产和信用减值损失       |       | -14   | -25   | -16   | -18   |
| 其他收益            |       | 8     | 8     | 7     | 9     |
| 公允价值变动收益        |       | -11   | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           |       | -5    | -11   | -3    | -3    |
| 资产处置收益          |       | 0     | -2    | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     |       | -107  | -129  | -106  | 126   |
| 营业外收入           |       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           |       | 0     | 1     | 1     | 1     |
| <b>利润总额</b>     |       | -107  | -130  | -107  | 125   |
| 所得税             |       | -20   | -23   | -3    | 2     |
| <b>净利润</b>      |       | -87   | -107  | -104  | 123   |
| 少数股东损益          |       | -3    | -5    | -3    | 3     |
| <b>归属母公司净利润</b> |       | -84   | -102  | -101  | 120   |
| EBITDA          |       | 20    | 53    | 106   | 463   |
| EPS (元/股)       |       | -0.21 | -0.25 | -0.25 | 0.29  |
|                 |       |       |       |       | 0.57  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2023A | 2024A  | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |        |       |       |       |
| 营业收入 (%)        |       | -22.5  | 51.4  | 38.0  | 56.2  |
| 营业利润 (%)        |       | -762.8 | -21.4 | 18.0  | 218.4 |
| 归属母公司净利润 (%)    |       | -482.3 | -20.6 | 0.8   | 218.6 |
| <b>获利能力</b>     |       |        |       |       |       |
| 毛利率 (%)         |       | 22.0   | 18.6  | 23.7  | 39.6  |
| 净利率 (%)         |       | -27.2  | -22.0 | -15.5 | 11.7  |
| ROE (%)         |       | -5.8   | -7.6  | -8.0  | 8.7   |
| ROIC (%)        |       | -4.0   | -3.2  | -1.5  | 5.5   |
| <b>偿债能力</b>     |       |        |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       |       | 34.0   | 54.0  | 61.1  | 69.8  |
| 净负债比率 (%)       |       | 30.3   | 83.1  | 142.3 | 196.7 |
| 流动比率            |       | 0.8    | 0.6   | 0.2   | 0.2   |
| 速动比率            |       | 0.5    | 0.4   | 0.1   | 0.1   |
| <b>营运能力</b>     |       |        |       |       |       |
| 总资产周转率          |       | 0.2    | 0.2   | 0.2   | 0.3   |
| 应收账款周转率         |       | 10.2   | 7.4   | 9.4   | 9.0   |
| 应付账款周转率         |       | 2.5    | 2.2   | 2.8   | 2.5   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |        |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     |       | -0.21  | -0.25 | -0.25 | 0.29  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  |       | 0.31   | 0.19  | -0.00 | 1.24  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    |       | 3.58   | 3.33  | 3.08  | 3.36  |
| <b>估值比率</b>     |       |        |       |       |       |
| P/E             |       | -55.9  | -46.4 | -46.8 | 39.4  |
| P/B             |       | 3.2    | 3.5   | 3.8   | 3.4   |
| EV/EBITDA       |       | 266.6  | 110.8 | 62.3  | 16.2  |
|                 |       |        |       |       | 11.5  |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 128   | 77    | 101   | 108   | 135   |
| 净利润            | -87   | -107  | -104  | 123   | 242   |
| 折旧摊销           | 120   | 158   | 153   | 229   | 333   |
| 财务费用           | 17    | 26    | 39    | 44    | 40    |
| 投资损失           | 5     | 11    | 3     | 3     | 4     |
| 营运资金变动         | 65    | -21   | 107   | 91    | 104   |
| 其他经营现金流        | 8     | 10    | 7     | 18    | 8     |
| <b>投资活动现金流</b> | -655  | -830  | -639  | -786  | -551  |
| 资本支出           | 640   | 769   | 637   | 1382  | 1545  |
| 长期投资           | -28   | -4    | 0     | -1    | -1    |
| 其他投资现金流        | 13    | -57   | -3    | 57    | 15    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 355   | 718   | 250   | 331   | 413   |
| 短期借款           | 130   | 214   | 174   | 229   | 148   |
| 长期借款           | 359   | 532   | 481   | 473   | 467   |
| 普通股增加          | 0     | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 资本公积增加         | 2     | -1    | 0     | 0     | 0     |
| 其他筹资现金流        | -135  | -33   | 459   | 378   | 426   |
| <b>现金净增加额</b>  | -181  | -36   | -90   | -109  | -128  |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

### 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.cqws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686



长城证券  
GREAT WALL SECURITIES