

2025年12月09日

# 光力科技（300480.SZ）

## 深化封测切割/减薄，在手订单持续稳定增长

### 投资要点

- ◆ **产品线不断丰富，ADT 整体经营情况逐步恢复以前年度水平。**公司半导体封测装备主要应用于封测中的晶圆切割、封装体切割、晶圆减薄工艺环节。对应两大类设备，分别是切割划片机和减薄机。公司生产的半导体切割划片机广泛应用于集成电路、功率半导体器件、MiniLED、传感器等多种产品，可以实现对硅、碳化硅、氮化镓、砷化镓、蓝宝石、陶瓷、水晶、石英、玻璃等多种材料的划切，已成功应用于先进封装中划切工艺。晶圆减薄工艺主要应用在封装测试和晶圆材料生产中，目前在部分功率半导体的晶圆制造环节也是不可或缺的，公司研发生产的减薄机已应用于硅、碳化硅晶圆的减薄工艺。公司紧跟行业发展趋势和市场需求变化，不断丰富产品线，推动产品的升级迭代和新产品、新工艺的开发，初步完成了机械切割、激光切割、研磨设备布局，公司开发的用于基板切割的 JIG SAW 7260 和用于 DBG 工艺且更加智能的 8231 均在验证中，用于半导体 Low-K 开槽的激光划片机 9130 和用于超薄晶圆切割的隐形切割激光划片机 9320 正在优化验证，用于超薄晶圆磨削的研磨抛光一体机 3330 正在按计划研发中；公司坚持技术、销售、服务三位一体的客户服务模式，通过国内国外双循环的生产营销模式，进一步提升快速响应客户需求和现场服务能力，持续提高公司产品的市场占有率和品牌影响力。国产半导体设备成熟度及市场认可度不断提升，8230CF、82WT 等高端机型陆续得到批量订单，综合推动国产化设备在手订单保持稳定增长。公司也将不断丰富国产化软刀类型，加大国产化刀片销售力度，以提升国产化刀片在市场端认可度。ADT 子公司虽然受当地国际地域形势紧张影响，在部分地区业务开展受限，但公司通过加大在中国、欧美和东南亚市场推广力度，其整体经营情况已逐步恢复以前年度水平。
- ◆ **深耕物联网安全生产监控领域，持续提供更优更全面解决方案。**多年来公司深耕物联网安全生产监控领域，储备了多项核心技术，研发了一系列能在复杂电磁环境及含尘、高湿、高温等恶劣环境长期稳定可靠运行的传感器及监控装备；积累了大量的行业经验和客户资源，积淀了良好的市场形象，处于细分领域行业领先地位。公司物联网安全生产监控类产品主要围绕矿山安全生产过程中的“一通三防”提供智能监测与分析预警综合解决方案，主要产品有瓦斯智能化精准抽采系统及防突综合管控技术平台、智能安全监控系统、采空区火源定位监控系统、检测仪器（含部件）及监控设备、数字化智能钻机。其中，各类智能感知设备、智能分站、控制设备及软件平台均为光力自主研发生产。目前煤炭行业集约化和头部效应明显，大型煤矿对安全生产、智能化的要求更高，信息化、数字化、智能化转型步伐更快，这将进一步促进煤矿行业的高质量发展，也将逐步促进对智能化建设、安全生产等全面化的需求提升。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司 2025 年至 2027 年营业收入分别为 6.89/9.32/11.26 亿元，增速分别为 20.2%/35.2%/20.8%；归母净利润分别为 0.45/0.82/1.04 亿元，增速分别 139.4%/84.8%/26.2%。考虑到公司是全球少数同时拥有切割划片量产设备、核心零部件——空气主轴和刀片等耗材的企业，全资子公司以色列 ADT 客户遍布全球，在半导体切割精度方面一直处于世界领先水平，叠加全资子公司英国 LP 在加

## 公司快报

机械 | 其他专用机械III

投资评级

增持(首次)

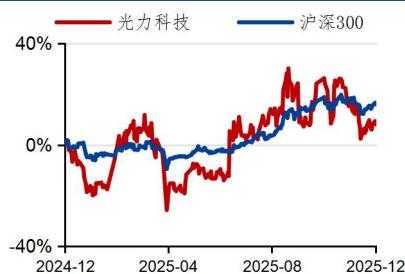
股价(2025-12-09)

15.99 元

### 交易数据

总市值 (百万元)	5,641.75
流通市值 (百万元)	3,958.02
总股本 (百万股)	352.83
流通股本 (百万股)	247.53
12 个月价格区间	18.41/12.03

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.55	-15.93	-9.5
绝对收益	-6.27	-13.0	6.24

分析师

熊军  
SAC 执业证书编号: S0910525050001  
xiongjun@huajinsc.cn

### 相关报告



工超薄和超厚半导体器件领域具有全球领先优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

- ◆ **风险提示：**下游需求复苏低于预期；先进封装技术研发不及预期；人工智能发展不及预期；地缘政治风险；系统性风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	661	573	689	932	1,126
YoY(%)	7.5	-13.2	20.2	35.2	20.8
归母净利润(百万元)	69	-113	45	82	104
YoY(%)	5.9	-263.3	139.4	84.8	26.2
毛利率(%)	53.6	57.3	56.4	57.3	57.8
EPS(摊薄/元)	0.20	-0.32	0.13	0.23	0.29
ROE(%)	4.7	-8.2	3.2	5.7	6.8
P/E(倍)	81.5	-49.9	126.7	68.6	54.3
P/B(倍)	4.0	4.4	4.3	4.0	3.7
净利率(%)	10.5	-19.7	6.5	8.8	9.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 1、盈利预测及业务拆分

(1) 半导体封测装备类产品：受生成式 AI 推动的先进逻辑和存储器产能扩张，以及各主要细分市场的工艺技术迁移等因素驱动，预计 2025 年全球半导体设备销售额同比增长 10% 达到 1,255 亿美元，预计 2026 年的销售额还会进一步增长至 1,381 亿美元。就后道封装设备而言，受设备架构复杂性显著提升以及人工智能和高带宽存储器（HBM）半导体对高性能的强劲需求推动，2025 年封装设备销售额预计将增长 7.7% 达到 54 亿美元，并在 2026 年增长 15.0% 达到 63 亿美元，实现连续三年增长。公司是全球领先的半导体切割划片装备企业，是全球少数同时拥有切割划片量产设备、核心零部件——空气主轴和刀片等耗材的企业。公司产品适配不同应用场景的划切需求，可为客户提供个性化的划切整体解决方案。经过多年耕耘，公司已与众多国内、国外头部封测企业建立了稳定合作关系。我们预计 2025-2027 年公司半导体封测装备类业务营业收入为 3.33/4.94/6.28 亿元。

(2) 安全生产监控类产品：智能化建设是推动矿山安全发展、保障国家能源资源安全的重要举措。2024 年，国家矿山安监局、应急管理部等七部委联合印发《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》，意见指出到 2026 年，全国煤矿智能化产能占比不低于 60%，智能化工作面数量占比不低于 30%，智能化工作面常态化运行率不低于 80%，煤矿危险繁重岗位作业智能装备或机器人替代率分别不低于 30%，全国矿山井下人员减少 10% 以上，打造一批单班作业人员不超 50 人的智能化矿山。我们预计 2025-2027 年公司安全生产监控类业务营业收入为 3.25/4.01/4.52 亿元。

表 1：公司业务盈利预测（百万元/%）

产品	指标	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
煤矿安全监控类	收入	220.16	235.34	296.71	273.55	325.18	401.34	452.18
	YoY	9.03%	6.90%	26.08%	-7.81%	18.87%	23.42%	12.67%
	成本	63.02	74.59	91.56	80.64	90.56	110.09	123.31
	毛利率	71.38%	68.31%	69.14%	70.52%	72.15%	72.57%	72.73%
半导体封测装备制造	收入	235.07	321.12	342.41	271.59	333.24	493.91	628.34
	YoY	512.15%	36.60%	6.63%	-20.68%	22.70%	48.21%	27.22%
	成本	144.23	184.34	206.32	151.67	195.76	271.41	331.70
	毛利率	38.64%	42.59%	39.74%	44.16%	41.26%	45.05%	47.21%
其他	收入	75.01	58.04	21.72	28.16	30.95	36.43	45.14
	YoY	5.66%	-22.62%	-62.58%	29.67%	9.92%	17.69%	23.91%
	成本	39.77	28.13	8.62	12.73	14.42	16.39	19.92
	毛利率	46.98%	51.54%	60.30%	54.79%	53.40%	55.01%	55.87%
合计	收入	530.24	614.50	660.83	573.30	689.37	931.68	1,125.66
	YoY	70.33%	15.89%	-3.75%	11.78%	20.25%	35.15%	20.82%
	成本	247.02	287.06	306.50	245.04	300.74	397.88	474.93
	毛利率	53.41%	53.29%	53.62%	57.26%	56.37%	57.29%	57.81%

资料来源：Wind、华金证券研究所测算

## 2、可比估值

由于A股暂无与公司业务完全重合的上市公司，我们暂选下述公司为可比公司：华海清科主要产品和服务包括化学机械抛光（CMP）装备、减薄装备、划切装备、边抛装备、离子注入装备、湿法装备、晶圆再生和关键耗材与维保服务等，初步实现了“装备+服务”的平台化战略布局，已广泛应用于集成电路、先进封装、大硅片、第三代半导体、MEMS、MicroLED等制造工艺。博杰股份通过外延并购完成子公司博捷芯的收购，在半导体切割设备领域实现布局，已拥有较成熟的半导体切割技术，成功研发多款4-6寸、8-12寸及12寸划片机设备，已通过下游客户测试认证，并进入市场突破阶段。北路智控是一家专业提供智能矿山相关信息系统的高新技术企业，专业从事智能矿山相关信息系统的开发、生产与销售。云鼎科技着力构造矿山、化工、电力、新能源、园区等行业数字化解决方案，形成数字科技服务生态体系。

我们预计公司2025年至2027年营业收入分别为6.89/9.32/11.26亿元，增速分别为20.2%/35.2%/20.8%；归母净利润分别为0.45/0.82/1.04亿元，增速分别139.4%/84.8%/26.2%。考虑到公司是全球少数同时拥有切割划片量产设备、核心零部件——空气主轴和刀片等耗材的企业，全资子公司以色列ADT客户遍布全球，在半导体切割精度方面一直处于世界领先水平，叠加全资子公司英国LP在加工超薄和超厚半导体器件领域具有全球领先优势，首次覆盖，给予“增持”评级。

表2：可比公司估值

股票代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
688120.SH	华海清科	513.15	12.90	16.45	20.51	39.79	31.19	25.02
002975.SZ	博杰股份	123.59	1.12	1.43	1.87	110.35	86.74	66.27
000409.SZ	云鼎科技	75.93	1.15	1.46	1.85	66.19	51.92	41.10
301195.SZ	北路智控	43.60	1.89	2.21	2.55	23.07	19.70	17.12
均值		4.26	5.39	6.69	59.85	47.39	37.38	
300480.SZ	光力科技	56.42	0.45	0.82	1.04	126.74	68.57	54.33

资料来源：Wind一致预期、公司盈利预测来自华金证券研究所、数据截至2025年12月09日

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1445	1348	1487	2279	2386	营业收入	661	573	689	932	1126
现金	707	543	673	932	1136	营业成本	307	245	301	398	475
应收票据及应收账款	360	372	423	663	664	营业税金及附加	5	6	6	8	11
预付账款	12	9	17	18	24	营业费用	97	119	128	169	205
存货	285	338	267	572	443	管理费用	77	72	74	80	97
其他流动资产	82	85	106	94	119	研发费用	106	119	127	144	170
非流动资产	641	644	650	695	717	财务费用	-0	11	3	23	36
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-5	-114	-34	-28	-23
固定资产	157	319	317	346	365	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	65	64	60	55	47	投资净收益	-0	0	0	-0	-0
其他非流动资产	420	261	273	294	305	营业利润	81	-88	37	102	132
资产总计	2086	1992	2136	2974	3103	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	194	225	400	1220	1317	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	18	22	119	856	955	利润总额	82	-88	37	102	132
应付票据及应付账款	74	78	86	133	133	所得税	12	21	-7	19	26
其他流动负债	102	125	196	230	230	税后利润	69	-109	44	83	106
非流动负债	431	442	367	302	228	少数股东损益	0	4	-1	1	2
长期借款	369	385	309	244	171	归属母公司净利润	69	-113	45	82	104
其他非流动负债	62	57	58	58	3103	EBITDA	105	-50	77	164	217
负债合计	625	666	767	1522	1545						
少数股东权益	8	20	20	20	22						
股本	352	353	353	353	353						
资本公积	540	542	542	542	542						
留存收益	525	395	439	522	627						
归属母公司股东权益	1453	1305	1350	1432	1536						
负债和股东权益	2086	1992	2136	2974	3103						
现金流量表(百万元)					主要财务比率						
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-23	-20	88	-301	292	成长能力					
净利润	69	-109	44	83	106	营业收入(%)	7.5	-13.2	20.2	35.2	20.8
折旧摊销	19	28	42	48	55	营业利润(%)	0.9	-207.7	142.8	172.6	29.3
财务费用	-0	11	3	23	36	归属于母公司净利润(%)	5.9	-263.3	139.4	84.8	26.2
投资损失	0	-0	-0	0	0	盈利能力					
营运资金变动	-126	-67	0	-456	95	毛利率(%)	53.6	57.3	56.4	57.3	57.8
其他经营现金流	15	117	-2	1	0	净利率(%)	10.5	-19.7	6.5	8.8	9.2
投资活动现金流	3	-119	-46	-94	-77	ROE(%)	4.7	-8.2	3.2	5.7	6.8
筹资活动现金流	235	-25	-7	-85	-108	ROIC(%)	3.8	-5.4	2.1	3.6	4.7
每股指标(元)					偿债能力						
每股收益(最新摊薄)	0.20	-0.32	0.13	0.23	0.29	资产负债率(%)	30.0	33.5	35.9	51.2	49.8
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	-0.06	0.25	-0.85	0.83	流动比率	7.4	6.0	3.7	1.9	1.8
每股净资产(最新摊薄)	4.04	3.62	3.75	3.98	4.27	速动比率	5.6	4.1	2.8	1.3	1.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.0	1.6	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	4.4	3.2	3.7	3.6	3.6
						估值比率					
						P/E	81.5	-49.9	126.7	68.6	54.3
						P/B	4.0	4.4	4.3	4.0	3.7
						EV/EBITDA	51.4	-111.8	72.4	36.3	26.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% 至 15% 之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% 至 5% 之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5% 至 15% 之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10% 以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于 -10% 至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10% 以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

熊军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)