

精密焊接为基，半导体设备系列渐成

——快克智能深度报告

核心观点

以精密焊接为基，公司持续探索多行业应用领域。公司深耕精密电子组装和半导体封装领域，聚焦智能终端智能穿戴、AI 服务器、汽车电动化及智驾、半导体封装等多行业应用领域。2025 年前三季度公司实现营业收入/归母净利润分别为 8.08/1.98 亿元，同比增长 18.30%/21.83%。2024 年公司精密焊接装联/机器视觉制程/智能制造成套装备/固晶键合封装设备分别实现营业收入 6.98/1.37/0.83/0.26 亿元，占比为 74%/14%/9%/3%，毛利率分别为 50.84%/49.75%/30.97%/40.90%。

AI 发展驱动焊接设备需求增加。1) 全球 AI 手机渗透率提升叠加消费电子电子产品创新推动焊接设备需求增加。2) AI 服务器市场快速增长带来高速连接器焊接设备新增量，增长态势有望延续。公司高速连接器焊接设备已进入多家英伟达核心供应商，持续为莫仕等连接器供应商提供精密电子组装设备；3) 新能源汽车智能化深化推动激光雷达加速普及，精密焊接成为标配。公司已进入头部企业产线，为业务稳健增长提供支撑。

半导体固晶及先进封装设备渐成系列，打开业绩增长空间。1) 公司有望受益于功率半导体设备国产替代加速及碳化硅市场快速发展。功率半导体封装设备需求受新能源汽车、储能及 AI 等需求拉动。据预测，2023-2029 年，全球碳化硅器件市场年复合增速超过 25%，加速银烧结、固晶机等核心工艺设备的国产化进程。公司碳化硅微纳银（铜）烧结设备/高速高精固晶机已获订单。2) 先进封装领域，据预测，2025-2030 年全球 TCB 键合机 CAGR 为 11.6%。2023 年全球热压键合机市场主要由海外企业垄断，CR5 约为 88%。公司 TCB 设备研发进展顺利，有望实现先进封装关键设备国产化。

投资建议

公司深耕精密电子组装和半导体封装领域。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.67/3.14/3.65 亿元，按 1 月 27 日收盘价，对应 EPS 1.05/1.24/1.44 元，对应 PE37.13/31.57/27.12 倍，我们认为，公司有望受益于 AI 发展带动的设备需求增加及半导体设备国产替代加速，业绩增长有望加速，上调评级，给予“买入”评级。

风险提示

市场开拓不及预期的风险，技术升级不及预期风险，宏观经济下滑的风险；

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	945	1,131	1,341	1,577
年增长率 (%)	19.2%	19.6%	18.7%	17.6%
归属于母公司的净利润	212	267	314	365
年增长率 (%)	11.1%	25.6%	17.6%	16.4%
每股收益 (元)	0.85	1.05	1.24	1.44
市盈率 (X)	27.08	37.13	31.57	27.12
净资产收益率 (%)	15.0%	18.0%	20.1%	22.2%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2026 年 01 月 27 日收盘价）

买入(上调)

行业：机械装备

日期：2026年01月28日

分析师：刘荆

E-mail: liujing@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760524020002

分析师：李瑶芝

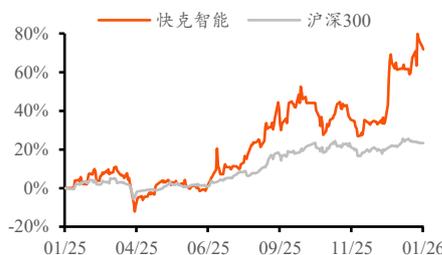
E-mail: liyaozhi@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760524020001

基本数据

01 月 27 日收盘价(元)	39.02
12mthA 股价格区间(元)	19.27-41.99
总股本(百万股)	253.66
无限售 A 股/总股本	98.22%
流通市值(亿元)	97.22

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《AI 发展驱动设备需求增加，业绩稳健增长》

——2025 年 09 月 08 日

正文目录

1. 深耕精密智能制造装备领域，多业务协同发展	3
2. 精密焊接：AI 产业高景气驱动焊接设备需求增加	5
2.1. 3C 设备：消费电子产品创新+可穿戴业务拓展	5
2.2. AI 服务器市场快速增长带来焊接设备增量需求	7
2.3. AOI 视觉检测：搭配精密焊接，AOI 检测场景拓展	8
3. 半导体设备：固晶及先进封装设备渐成系列，打开成长空间	10
4. 盈利预测与投资建议	13
4.1. 盈利预测	13
4.2. 投资建议	13
5. 风险提示	14

图目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 2020 年-2025 年前三季度公司营业收入及增速	3
图 3: 2020 年-2025 年前三季度公司归母净利润及增速	3
图 4: 精密焊接装联设备	4
图 5: 机器视觉制程设备	4
图 6: 智能制造成套装备	4
图 7: 固晶键合封装装备	4
图 8: 2021-2024 公司各项业务收入（亿元）	4
图 9: 2021-2024 公司各项业务毛利率（%）	4
图 10: 2020 年-2025 年前三季度公司毛利率/净利率	5
图 11: 2020 年-2025 年前三季度公司费用率	5
图 12: :2023 年-2028E 年全球 AI 手机出货量及份额	5
图 13: 书本式折叠屏智能手机出货量份额	6
图 14: 2026 年全球折叠屏智能手机面板供应商出货量份额预测	6
图 15: 2020-2029E 全球消费电子出货量（百万台）	7
图 16: AI 服务器连接器产品	7
图 17: AI 服务器全球市场规模（亿美元）	8
图 18: 中国机器视觉市场规模预测（亿元）	9
图 19: 机器视觉系统构成	9
图 20: 自动化生产线零缺陷解决方案	10
图 21: 全球半导体设备市场规模	11
图 22: 碳化硅的性能优势	11
图 23: 银烧结技术工艺流程	12
图 24: Sic 功率模块剖面图	12
图 25: 全球银烧结芯片贴装机市场前 11 强生产商排名及市场占有率	12
图 26: 银烧结芯片贴装机全球市场规模（按应用细分）	12
图 27: 全球 2020-2030 年 TCB 键合设备收入	13
图 28: 2023 年全球热压键合市场份额	13

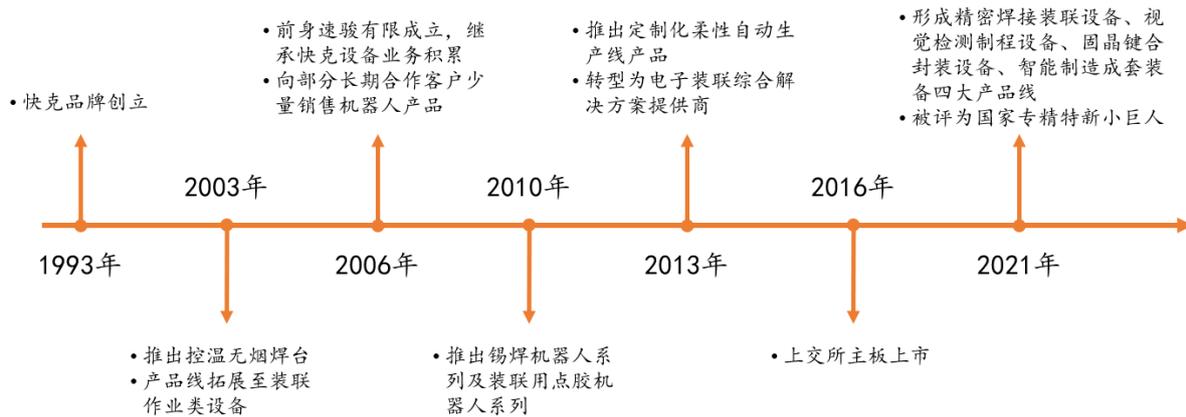
表目录

表 1: 全球消费电子出货量（百万台）	6
表 2: AOI 视觉检测下游应用领域及应用	9
表 3: 2024-2027E 公司主要业务收入拆分	13
表 4: 可比公司估值表（截至 2026/01/27）	14

1. 深耕精密智能制造装备领域，多业务协同发展

公司创立于1993年，致力于为精密电子组装和半导体封装领域提供成套装备解决方案，产品涵盖精密焊接装联设备、机器视觉制程设备、智能制造成套装备和固晶键合封装设备，聚焦汽车电动化及智驾、智能终端智能穿戴、AI服务器、半导体封装等多个行业应用领域，持续创新为客户提供专业的解决方案，推动工业数字化、智能化升级。

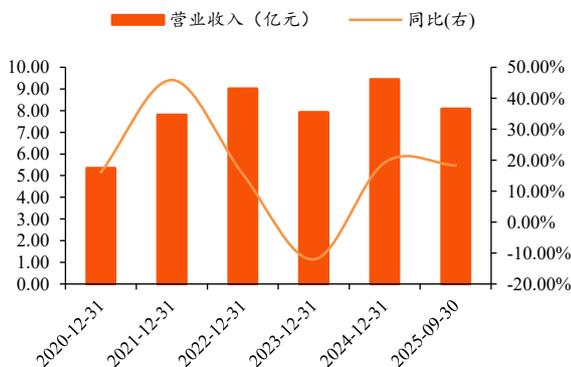
图1:公司发展历程



资料来源: 公司公告, 公司官网, 甬兴证券研究所

公司深耕精密电子组装和半导体封装领域，聚焦汽车电动化及智驾、智能终端智能穿戴、AI服务器、半导体封装等多个行业应用领域。公司加速高端装备国产化进程，推动核心技术突破与产线升级，2025年前三季度公司实现营业收入/归母净利润分别为8.08/1.98亿元，同比增长18.30%/21.83%，2020-2024年公司营业收入/归母净利润CAGR为15.28%/4.61%。

图2:2020年-2025年前三季度公司营业收入及增速



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图3:2020年-2025年前三季度公司归母净利润及增速



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图4:精密焊接装联设备



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

图5:机器视觉制程设备



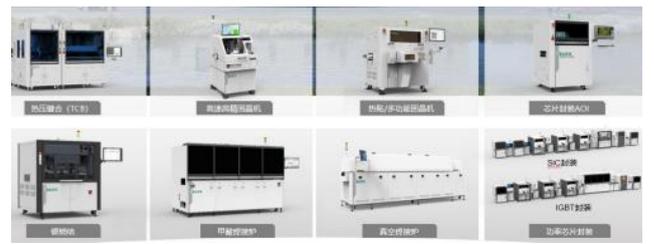
资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

图6:智能制造成套装备



资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

图7:固晶键合封装装备

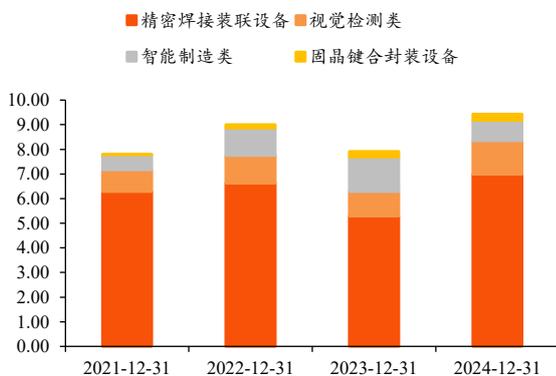


资料来源：公司公告，甬兴证券研究所

以精密焊接为核心，推动多元业务协同发展。公司持续深耕精密电子智能制造装备赛道，聚焦消费电子、半导体、新能源汽车等主流行业客户需求，不断拓展高精度、高自动化的成套解决方案能力，与国内外大客户展开深度合作。2024年，公司精密焊接装联设备/机器视觉制程设备/智能制造成套装备/固晶键合封装设备分别实现营业收入6.98/1.37/0.83/0.26亿元，同比分别增长32.25%/37%/-40.25%/9.04%，2024年公司精密焊接装联设备/机器视觉制程设备/智能制造成套装备/固晶键合封装设备毛利率分别为50.84%/49.75%/30.97%/40.90%，同比分别变化-1.22/-3.37/+3.04/7.05pct。

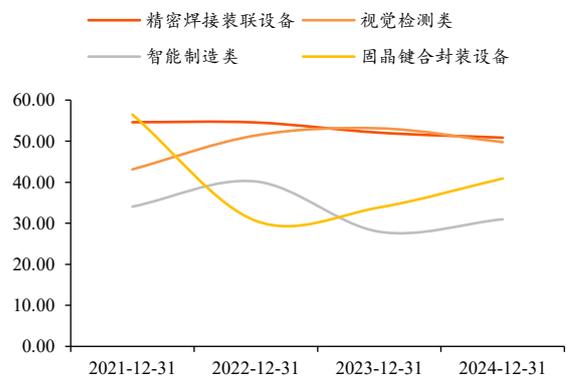
公司盈利能力强，25年前三季度毛利率/净利率分别为49.45%/24.48%。公司费用控制得当，25年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为7.30%/4.25%/-0.54%/12.57%，同比去年同期分别降低0.58/0.13/0.43/0.77pct。

图8:2021-2024公司各项业务收入（亿元）



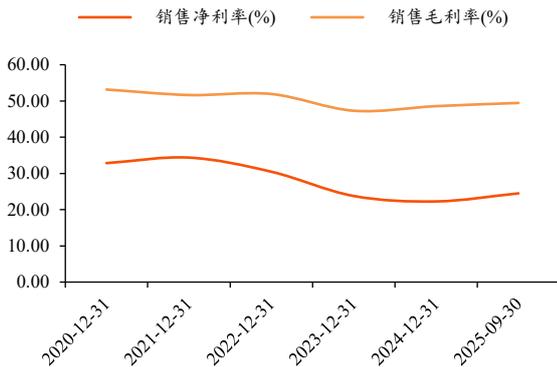
资料来源：公司公告，wind，甬兴证券研究所

图9:2021-2024公司各项业务毛利率（%）



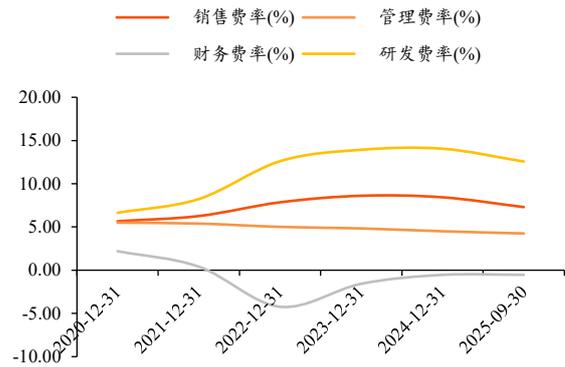
资料来源：公司公告，wind，甬兴证券研究所

图10:2020年-2025年前三季度公司毛利率/净利率



资料来源: wind, 甬兴证券研究所

图11:2020年-2025年前三季度公司费用率



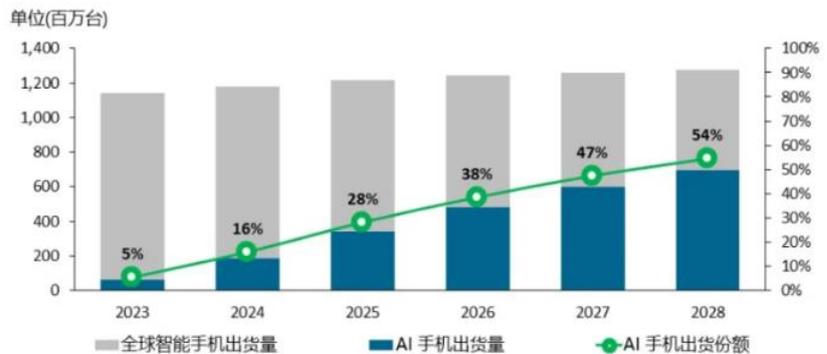
资料来源: wind, 甬兴证券研究所

2. 精密焊接: AI 产业高景气驱动焊接设备需求增加

2.1. 3C 设备: 消费电子产品创新+可穿戴业务拓展

消费电子 AI 化浪潮驱动精密焊接需求升级。2025 年上半年, 消费电子 AI 化进程显著加速, 硬件终端智能化迭代节奏加快。据 Canalys 数据, 2025 年全球 AI 手机渗透率预计达 34%, 到 2028 年, AI 手机出货量预计占全球智能手机出货量 54%。2023-2028 年 AI 手机市场年均复合增长率将达到 63%。随着 AI 技术深度融合, 消费电子产品中柔性电路、微型传感器等精密组件应用更广泛, 对焊接工艺的精细化与稳定性要求进一步提高。

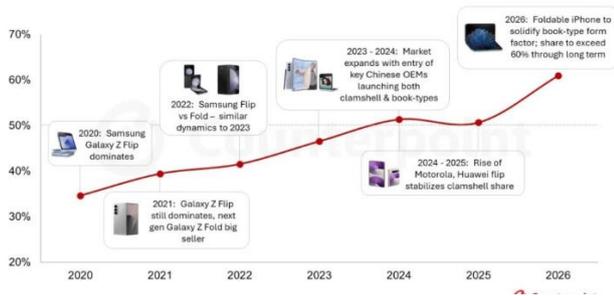
图12::2023年-2028E年全球AI手机出货量及份额



资料来源: Canalys, C114, 甬兴证券研究所

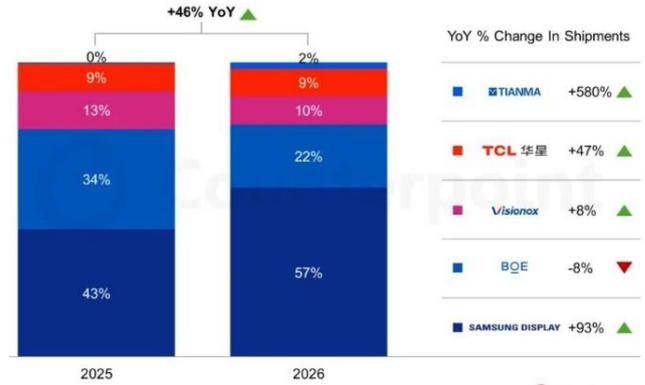
产品创新+穿戴式拓展拉动上游焊接设备需求。据公司公告援引 Counterpoint 预测, 受苹果为其首款折叠屏机型进行面板采购带动, 2026 年折叠屏智能手机面板出货量将同比增长 46%。IDC 报告显示, 全球可穿戴设备出货量同比增长 10.5%, 其中智能眼镜市场 AI 产品占比达 78%, Meta 相关产品市场份额居前。可穿戴设备近年来延续高景气趋势, 在智能手表、耳机等产品线成熟的基础上, 逐步拓展至健康监测、AI 交互等新兴应用场景, 对内部模组的组装精度、空间利用率与集成度要求进一步提升, 推动精密焊接设备需求稳步释放。

图13:书本式折叠屏智能手机出货量份额



资料来源: Counterpoint Research, 甬兴证券研究所

图14:2026 年全球折叠屏智能手机面板供应商出货量份额预测



资料来源: Counterpoint Research, 甬兴证券研究所

表1:全球消费电子出货量 (百万台)

品类	2024 年	2025 年 (预测)	2026 年 (预测)	2027 年 (预测)	2028 年 (预测)	2029 年 (预测)	CAGR 2024-2029 年
智能手机	1,238.8	1,251.5	1,232.7	1,301.7	1,357.7	1,405.2	2.6%
平板电脑	140.1	147.0	149.9	157.4	164.5	171.1	4.1%
笔记本电脑	201.2	208.0	201.8	209.9	217.2	223.7	2.1%
智能手表/手环	191.4	200.8	206.8	215.1	223.3	231.3	3.9%
TWS 耳机	332.2	346.9	352.1	367.9	382.6	396.0	3.6%
智能眼镜	9.6	15.0	32.5	44.0	52.8	62.3	45.4%
总计	2,113.3	2,169.2	2,175.8	2,296.0	2,398.1	2,489.6	3.3%

资料来源: 弗若斯特沙利文, 龙旗科技公告, 甬兴证券研究所

公司精密焊接设备需求有望受益于智能眼镜的高速发展。据弗若斯特沙利文预测 2024-2029 年全球智能眼镜 CAGR 为 45.4%。公司精准把握 AI 消费电子结构升级机遇, 技术创新与业务拓展同步突破。针对 AI 终端开发的震镜激光焊设备, 凭借高速高效优势, 已应用于 Meta 智能眼镜批量生产场景; 依托激光热压、激光锡环焊及 AOI 检测等核心工艺, 成功切入小米、OPPO、vivo 等头部企业的智能手机及智能穿戴设备供应链。同时, 公司的 PCB 激光分板技术实现重要突破, 相关设备已进入富士康、立讯等企业, 形成超千万量级订单规模。

图15:2020-2029E 全球消费电子出货量 (百万台)

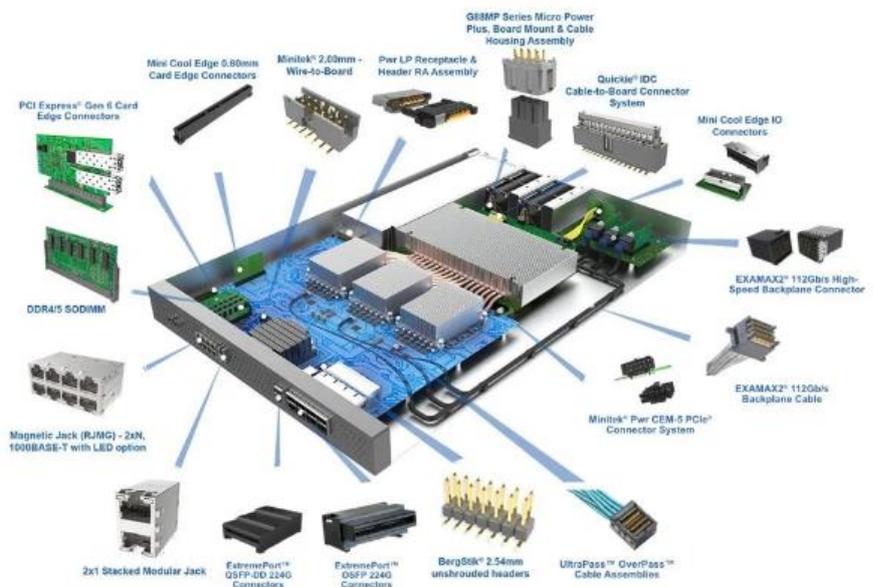


资料来源: 弗若斯特沙利文, 龙旗科技公告, 甬兴证券研究所

2.2. AI 服务器市场快速增长带来焊接设备增量需求

AI 服务器市场快速增长带动高速连接器需求激增。据公司公告援引 IDC 数据, 2025 年全球 AI 服务器市场规模预计达 3660 亿美元, 同比增长 44.6%, 内置 GPU 的服务器占比将接近 50%。据 QYResearch, AI 服务器连接器是用于 AI 计算平台内部及其与外部设备间的数据、信号、电力传输的物理接口器件。连接器在 AI 服务器中起着桥接各类高性能计算模块 (如 GPU、CPU、存储、网络接口) 的关键作用, 是实现高带宽、低延迟、强兼容互连的核心硬件之一。

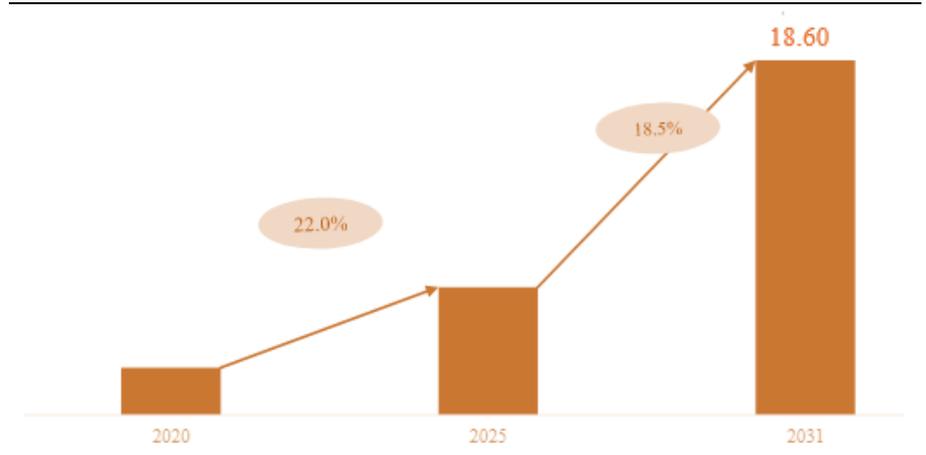
图16:AI 服务器连接器产品



资料来源: QYResearch, 甬兴证券研究所

公司高速连接器焊接设备已供英伟达核心供应商，高成长业绩有望延续。单台 AI 服务器高速连接器价值量达 8,000-12,000 元，较传统服务器提升 5-10 倍，全球 AI 服务器出货量年内预计达 180 万台，拉动高速连接器市场规模超 90 亿元。据 QYResearch，预计 2031 年全球 AI 服务器连接器市场规模将达到 18.60 亿美元，2025-2031 CAGR 为 18.5%。人工智能服务器连接器市场集中度高，主要由安费诺、泰科电子和莫仕三家公司主导。公司高速连接器焊接设备已进入多家英伟达核心供应商，持续为莫仕等连接器供应商提供精密电子组装设备。公司在这一高速增长赛道的突破，将为未来业绩增长注入强劲动力。

图17:AI 服务器全球市场规模（亿美元）

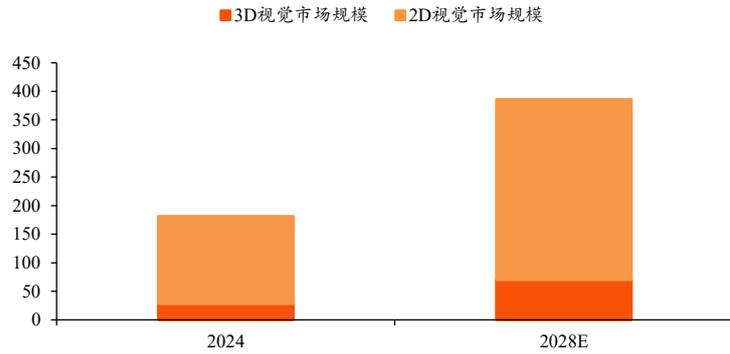


资料来源：QYResearch，甬兴证券研究所

2.3. AOI 视觉检测：搭配精密焊接，AOI 检测场景拓展

随着智能制造加速推进，机器视觉作为工业检测的核心技术支撑，在多领域需求持续释放。据 GGII 预测，2025 年中国机器视觉市场规模有望突破 210 亿元，同比增速超 14%，预计至 2028 年我国机器视觉市场规模将超过 385 亿元，2024-2028 年复合增长率约为 20%。在应用领域方面，3C 电子、汽车电子、半导体封装依旧是主要应用场景，同时新兴领域如光模块和 AI 服务器增长势头迅猛，对精密检测设备需求显著增加。

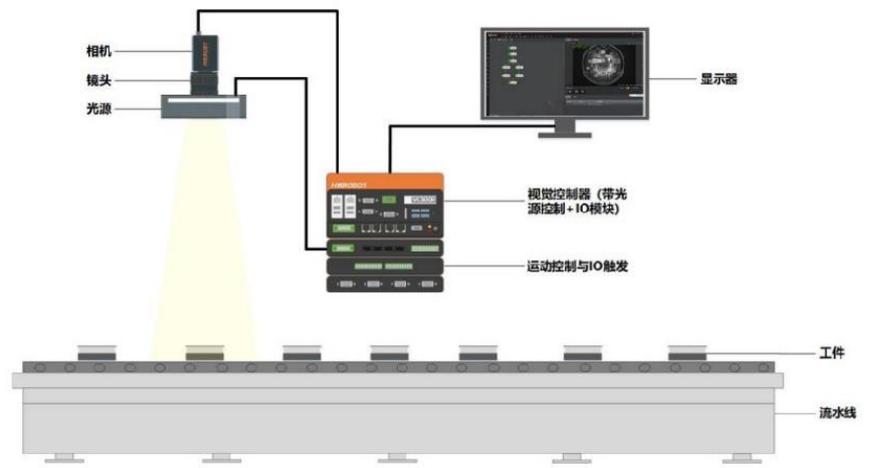
图18:中国机器视觉市场规模预测（亿元）



资料来源: GGII, 甬兴证券研究所

多元场景渗透加深,赋能下游产业升级。得益于“制造业”向“制造业”转型的大趋势,下游工业制造业对机器视觉的需求不断提升。目前,机器视觉技术已广泛服务于3C电子、汽车电子、锂电池、半导体、光伏及食品包装等多个行业,主要应用场景有识别、测量、定位、检测等。其中,AOI技术包含对目标物体进行表面装配检测、表面印刷缺陷检测、表面形状缺陷检测等,是机器视觉中技术要求最高的领域。

图19:机器视觉系统构成



资料来源: GGII, 海康机器人招股说明书, 甬兴证券研究所

表2:AOI视觉检测下游应用领域及应用

行业	主要应用
3C电子	芯片缺陷检测、PCB锡焊检测、字符缺陷检测等
汽车	钣金焊点检测、雨刷检测、钣金件外观检测等
半导体	LED表面缺陷检测、硅片表面缺陷检测、芯片缺陷检测、Wafer表面检测等
锂电池	涂布缺陷检测、极片表面缺陷检测、模组焊点缺陷检测等
光伏	焊接表面外观检测、电池片外观检测等

资料来源: GGII, OPT招股书, 甬兴证券研究所

公司 AOI 解决方案已成功应用于消费电子、汽车电子、半导体封装等多个场景。SMT 环节标准化检测：受 AI 服务器需求快速增长带动 PCB 产业再次增长，SMT 产业迎来新增长空间，3D AOI&SPI 检测设备是 SMT 产线标准设备，呈现同比增长。公司相关视觉检测设备可实现 AI 服务器不停线训练，在线优化工艺参数，提升直通率，正加速在客户端推广。智能终端智能穿戴全检环节：公司多维度全检测设备实现批量应用，可对手机、笔记本电脑、智能穿戴设备等的外观、装配完整性等进行全方位检测。同步推进新视觉技术方案的应用，通过多相机协同采集多角度信息，有效解决弧面、曲面等复杂结构的全维度检测难点，进一步拓宽了精密复杂元器件检测场景的应用。AI 服务器领域：在 AI 服务器领域取得积极进展，针对高速连接器外观检测的高要求场景，设备可精准识别针脚变形、表面瑕疵等细微缺陷。光模块领域：在光模块领域，对于 800G 及以上高速光模块生产需求，设备可检测激光器芯片偏移、金线键合缺陷等关键质量问题，已在头部客户实现小批量应用。半导体封装检测：双相机高精度模组技术方案逐步成熟，凭借亚微米级识别能力覆盖芯片封装 AOI 检测场景，可精准捕捉引线键合缺陷、封装体裂纹、光芯片波导区等问题，为半导体封装环节良率提升提供高精度 AOI 检测设备。

图20:自动化生产线零缺陷解决方案

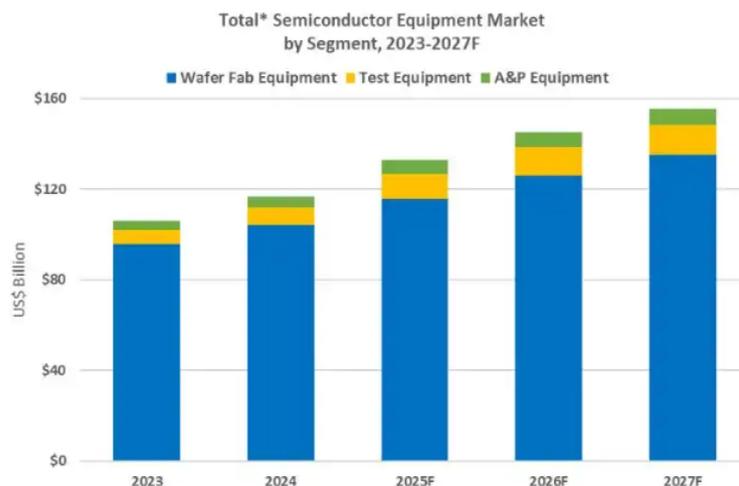


资料来源：公司官网，甬兴证券研究所

3. 半导体设备：固晶及先进封装设备渐成系列，打开成长空间

AI 与新能源驱动半导体设备市场扩容。据 SEMI，2025 年全球封装设备销售额预计达 54 亿美元，同比增长 7.7%。2026 年/2027 年，封装设备分别增长 9.2%/6.9%。主要原因是器件架构复杂性提升，先进及异构封装加速普及，以及 AI 与 HBM 对性能的严苛要求。

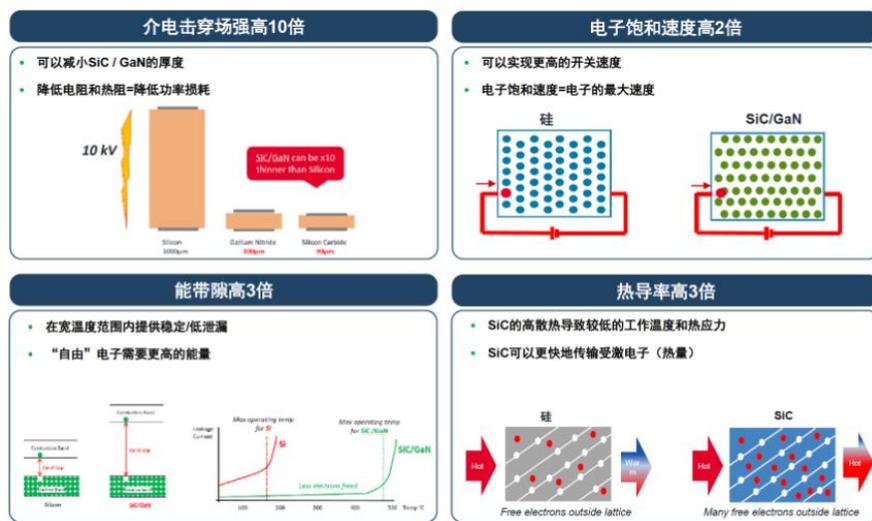
图21:全球半导体设备市场规模



资料来源: SEMI, 甬兴证券研究所

功率半导体封装设备需求受新能源汽车、储能及 AI 数据中心等领域需求稳健增长。第三代半导体材料（尤其是碳化硅 SiC）正在加速替代硅基器件，成为电动汽车、高压快充与工业电源等领域的关键基础。相比硅器件，SiC 具备更高的击穿电压、更优的导热性能与更小的封装体积，适用于 800V 以上高压平台。据北京大学援引 Yole 预测，2023 年至 2029 年，全球 SiC 器件市场年复合增速超过 25%。

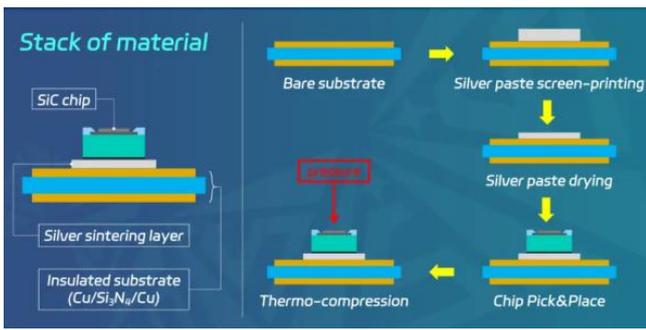
图22:碳化硅的性能优势



资料来源: YOLE, 电子技术设计, 甬兴证券研究所

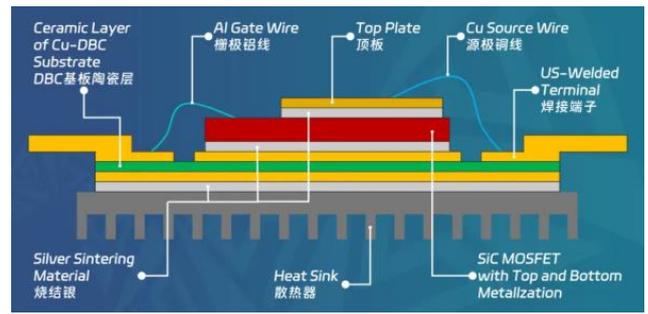
银烧结作为碳化硅封装中关键的连接工艺，其高导热、高寿命特性正逐步替代传统焊接方式，成为国产设备厂商切入功率器件市场的重要突破口。

图23:银烧结技术工艺流程



资料来源:爱仕特科技,甬兴证券研究所

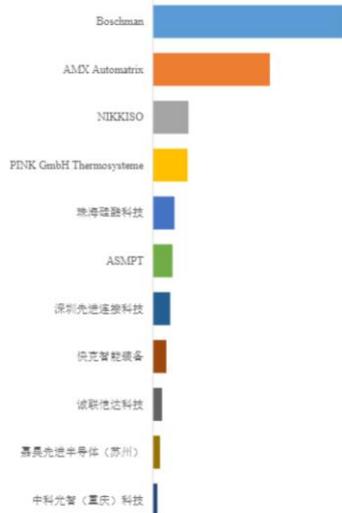
图24:SiC 功率模块剖面图



资料来源:爱仕特科技,甬兴证券研究所

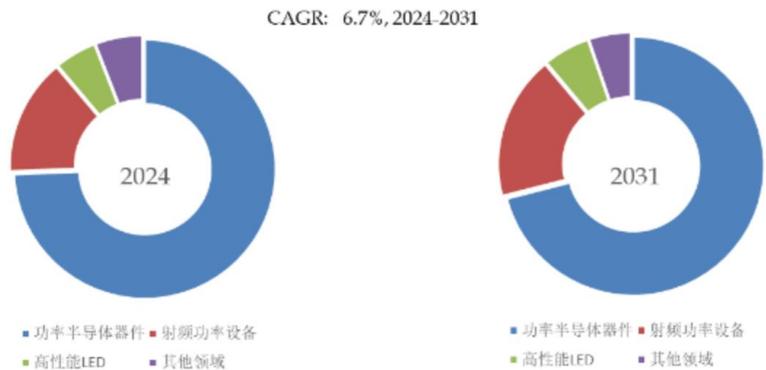
银烧结设备有望受益于 SiC 需求快速增长。公司以银烧结设备为切入点，针对车规级碳化硅（SiC）模块封装需求，开发了具有高导热、高寿命的系列化产品，公司的碳化硅微纳银（铜）烧结设备获得汇川、中车、比亚迪等设备订单。我们认为，银烧结设备国产化率低，随着新能源汽车和清洁能源对 SiC 器件的需求快速增长，银烧结作为核心工艺，设备市场处于快速增长的阶段，结合目前公司已获头部公司订单，银烧结设备有望放量。

图25:全球银烧结芯片贴装机市场前 11 强生产商排名及市场占有率



资料来源:QYResearch,甬兴证券研究所

图26:银烧结芯片贴装机全球市场规模(按应用细分)



资料来源:QYResearch,甬兴证券研究所

公司 TCB 设备研发顺利，有望助力先进封装关键设备国产化。先进封装方面，随着摩尔定律趋于瓶颈，2.5D/3D 集成技术成为芯片性能持续提升的主要路径，封装环节地位显著提升。以 HBM（高带宽内存）和 CoWoS 为代表的高密度堆叠方案正在成为 AI 芯片的标准配置，带动对热压键合（TCB）等高端设备需求快速增长。据深圳电子商会援引 YOLE 预测,2025 年全球 TCB 键合机收入预计为 5.42 亿美元，到 2030 年将增至 9.36 亿美元，2025-2030 年复合年增长率为 11.6%。2023 年全球热压键合机市场主要由海外企业垄断，主要参与者包括 ASMPT、K&S、BESI、Shibaura 和 SET，前五大请务必阅读报告正文后各项声明

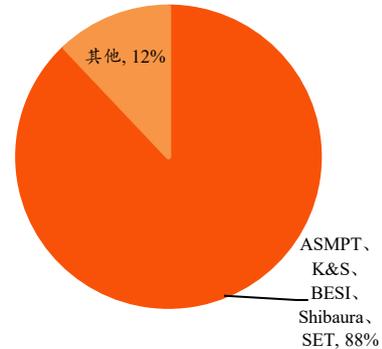
制造商的市场份额（CR5）约为 88%，其他厂商占比 12%。公司 TCB 设备研发进展顺利，凭借多工艺整合能力与快速响应机制，公司有望在国产高端封装设备市场中占据先发优势，助力先进封装关键设备国产化。

图27:全球 2020-2030 年 TCB 键合设备收入



资料来源: YOLE, 深圳电子商会, 甬兴证券研究所

图28:2023 年全球热压键合市场份额



资料来源: 华经产业研究院, 甬兴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

据公司公告，全球 AI 手机渗透率提升叠加消费电子产品创新推动焊接设备需求增加，AI 服务器市场快速增长带来高速连接器焊接设备新增量，我们预计 2025-2027 年精密焊接装联设备收入增速分别为 5%/10%/5%，对应消费电子收入预计为 7.33/8.06/8.47 亿元；我们预计 25-27 年视觉检测类设备收入增速分别为 50%/20%/20%，对应收入分别为 2.06/2.47/2.97 亿元。半导体作为公司战略布局新领域，收入有望保持高增长，预计 25-27 年固晶键合封装设备收入分别为 0.91/1.83/3.29 亿元。我们预计公司 2025-2027 年整体营业收入分别为 11.31/13.41/15.77 亿元，同比增速分别为 20%/19%/18%。

表3:2024-2027E 公司主要业务收入拆分

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	945	1131	1341	1577
同比	19%	20%	19%	18%
精密焊接装联设备 (百万元)	698	733	806	847
同比	32%	5%	10%	5%
视觉检测类设备 (百万元)	137	206	247	297
同比	37%	50%	20%	20%
智能制造类 (百万元)	83	100	105	105
同比	-41%	20%	5%	0%
固晶键合封装设备 (百万元)	26	91	183	329
同比	9%	250%	100%	80%

资料来源: 甬兴证券研究所

4.2. 投资建议

公司深耕精密电子组装和半导体封装领域。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 2.67/3.14/3.65 亿元，按 1 月 27 日收盘价，对应 EPS 1.05/1.24/1.44

元，对应 PE37.13/31.57/27.12 倍，我们认为，公司有望受益于 AI 发展带动的设备需求增加及半导体设备国产替代加速，业绩增长有望加速，上调评级，给予“买入”评级。

表4:可比公司估值表 (截至 2026/01/27)

		EPS			PE				
		收盘价 (元)	市值 (亿元)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
002008.SZ	大族激光	53.4	550	1.19	1.92	2.58	44.89	27.76	20.70
688003.SH	天准科技	78.9	153	0.77	1.15	1.40	102.92	68.52	56.21
688383.SH	新益昌	77.4	79	0.38	1.31	2.21	202.70	58.99	34.95
	平均值			0.78	1.46	2.06	116.84	51.76	37.29
603203.SH	快克智能	39.0	99	1.05	1.24	1.44	37.13	31.57	27.12

资料来源：除快克智能外均来自于wind 一致预期，甬兴证券研究所

5. 风险提示

宏观经济下滑风险：下游行业覆盖包括多个领域，下游行业需求及宏观经济周期密切相关，或存在因宏观经济形势发生重大变化影响到下游行业的发展环境，从而影响公司业绩的风险；

技术升级不及预期风险：公司部分产品存在研发周期，或存在因技术升级不及预期导致的新产品拓展不及预期的风险；

市场开拓不及预期的风险：或存在公司进入半导体设备新领域，未来市场开拓不及预期，产品或无法预期拓展，从而影响公司业绩的风险。

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1,307	1,429	1,468	1,656	1,870	
货币资金	154	182	97	271	203	
应收及预付	257	373	390	459	537	
存货	227	315	326	388	459	
其他流动资产	668	559	655	538	671	
非流动资产	472	585	564	546	528	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	102	146	143	138	132	
在建工程	44	115	104	93	84	
无形资产	47	45	43	41	39	
其他长期资产	278	279	274	273	273	
资产总计	1,778	2,014	2,032	2,201	2,398	
流动负债	349	551	504	598	705	
短期借款	5	4	4	3	3	
应付及预收	197	380	313	374	444	
其他流动负债	146	167	188	221	258	
非流动负债	31	27	25	25	26	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	31	27	25	25	26	
负债合计	380	578	529	622	730	
股本	251	249	254	254	254	
资本公积	400	387	387	387	387	
留存收益	737	800	862	937	1,025	
归属母公司股东权益	1,374	1,416	1,482	1,557	1,644	
少数股东权益	25	20	21	23	24	
负债和股东权益	1,778	2,014	2,032	2,201	2,398	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	793	945	1,131	1,341	1,577	
营业成本	418	486	593	709	842	
营业税金及附加	7	10	10	12	14	
销售费用	68	80	90	107	126	
管理费用	38	42	45	51	60	
研发费用	110	133	147	174	205	
财务费用	-12	-5	-3	-2	-5	
资产减值损失	-4	-10	-3	-3	-3	
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	
投资净收益	19	18	23	27	32	
营业利润	204	235	297	350	407	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	204	235	297	350	407	
所得税	16	25	30	35	41	
净利润	188	210	268	315	366	
少数股东损益	-3	-2	1	1	1	
归属母公司净利润	191	212	267	314	365	
EBITDA	195	237	320	375	429	
EPS (元)	0.77	0.85	1.05	1.24	1.44	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	210	141	205	275	316	
净利润	188	210	268	315	366	
折旧摊销	22	22	26	27	26	
营运资金变动	7	-84	-77	-47	-52	
其它	-7	-8	-12	-20	-24	
投资活动现金流	-85	75	-86	138	-107	
资本支出	-69	-72	-6	-6	-6	
投资变动	-334	129	-100	120	-130	
其他	318	19	20	25	30	
筹资活动现金流	-245	-189	-202	-239	-277	
银行借款	-10	-1	-1	-1	-1	
股权融资	16	0	5	0	0	
其他	-251	-188	-206	-239	-277	
现金净增加额	-125	28	-85	174	-68	
期初现金余额	279	154	182	97	271	
期末现金余额	154	182	97	271	203	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	-12.1%	19.2%	19.6%	18.7%	17.6%
营业利润增长	-33.5%	15.2%	26.4%	17.6%	16.4%
归母净利润增长	-30.1%	11.1%	25.6%	17.6%	16.4%
获利能力					
毛利率	47.3%	48.6%	47.5%	47.2%	46.6%
净利率	23.8%	22.3%	23.7%	23.5%	23.2%
ROE	13.9%	15.0%	18.0%	20.1%	22.2%
ROIC	11.3%	13.4%	17.5%	19.8%	21.6%
偿债能力					
资产负债率	21.3%	28.7%	26.0%	28.3%	30.4%
净负债比率	-10.4%	-12.2%	-6.0%	-16.8%	-11.8%
流动比率	3.75	2.59	2.91	2.77	2.65
速动比率	3.08	2.01	2.25	2.11	1.99
营运能力					
总资产周转率	0.43	0.50	0.56	0.63	0.69
应收账款周转率	2.98	3.13	3.09	3.30	3.31
存货周转率	1.90	1.79	1.85	1.98	1.99
每股指标 (元)					
每股收益	0.77	0.85	1.05	1.24	1.44
每股经营现金流	0.84	0.56	0.81	1.08	1.25
每股净资产	5.48	5.68	5.84	6.14	6.48
估值比率					
P/E	37.55	27.08	37.13	31.57	27.12
P/B	5.27	4.05	6.68	6.36	6.02
EV/EBITDA	36.48	23.45	30.60	25.71	22.64

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限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，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
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；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）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。