

软板测试业务景气，硅光与半导体测试放量在即

——燕麦科技（688312）2025 年报点评

机械设备

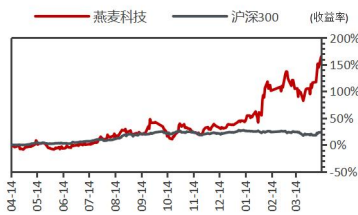
报告原因：

买入（维持）

市场数据：	2026年04月13日
收盘价（元）	64.00
一年内最高/最低（元）	64.00/22.33
市净率	6.1
股息率（分红/股价）	0.77
流通A股市值（百万元）	9,329
上证指数/深证成指	3,989/14,408
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据：	2025年12月31日
每股净资产（元）	10.5
资产负债率（%）	12.13
总股本/流通A股（百万）	146/146
流通B股/H股（百万）	-/-

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《中微公司（688012.SH）25 年业绩快报点评：刻蚀业务稳健增长、薄膜业务加速放量》
2026-03-03

《金田股份（601609）2025 年业绩预告点评：回购提振信心，算力领域业务加速放量》
2026-02-04

《中微公司（688012.SH）：补齐 CMP 关键拼图，平台化战略再进一步》2025-12-19

证券分析师

王凯
S0820524120002
021-32229888-25522
wangkai526@ajzq.com

投资要点：

- 公司发布 2025 年度报告，业务结构持续优化，量价齐升驱动增长。**报告期内，公司实现营业收入 6.19 亿元，YoY+24.33%；归属于上市公司股东的净利润 1.36 亿元，YoY+41.68%。
 - 收入端：**自动化测试设备实现收入 4.68 亿元（YoY+24.17%），测试治具 0.70 亿元（YoY+76.89%）；配件及其他收入 0.79 亿元（YoY-1.12%）；
 - 盈利端，**公司整体毛利率 50.21%（+0.94pct），其中测试治具毛利率+5.74pct 至 46.32%，提升显著。
 - 量价结构：**测试治具销量 1331 台（YoY+18.35%），单价提升至 5.24 万元（YoY+49.24%）；自动化设备销量 3092 台（YoY+2.18%），单价 15.14 万元（YoY+21.55%），价格提升成为核心驱动。
- 软板测试主业景气延续，“果链”绑定下具备结构性弹性。**
 - 软板（FPC）市场空间：**全球 FPC 软板市场规模有望由 2024 年 128 亿美元增至 2029 年 155 亿美元，消费电子为第一大应用场景，2024 年占比达 75.8%。FPC 行业格局高度集中（按 2019 年产值计算，CR10=80.4%），全球前十大 FPC 厂商中 8 家为公司客户，FPC 行业成长有望带动公司业绩增长；
 - 单机 FPC 用量提升：**苹果有望于 26H2 发布折叠屏手机，iPhone 单机 FPC 使用量已达 30 片以上，我们预计折叠屏机型在铰链与双屏结构驱动下，单机 FPC 用量有望提升至 50 片以上。
- 半导体测试业务加速突破，硅光与 MEMS 检测业务逐步打开成长空间。**
 - 公司硅光晶圆检测设备已实现海外晶圆厂交付，有望逐步贡献业绩增量。**硅光晶圆检测核心在于亚微米尺度下实现高精度耦合与高速测试统一，壁垒集中于运动控制精度、光电信号同步及系统一致性。技术上，公司已完成关键能力布局：六轴平台重复定位精度达 0.2–0.3μm 并通过长期验证，耦合控制系统实现约 3s 节拍及 0.3dB 重复性，具备批量应用基础，后续有望随技术优化逐步贡献增量。
 - 半导体测试业务进入验证导入，逐步进入放量阶段。**气压传感器测试设备已取得国内龙头客户认可，订单陆续验收并获取增量订单；SiP 芯片测试设备已小批量交付测试；温湿度传感器测试设备、IMU 测试设备、IC 载板测试设备样机已经通过行业头部客户验证。
- 投资建议：看好测试设备行业结构性增长，公司有望受益并持续提升份额。**公司通过模块化设计，将设备由传统非标定制转向模块化组合，兼具设备与耗材属性，一方面缩短交付周期、提升响应速度，另一方面通过模块复用与持续更换增强客户粘性，更好适配下游产品快速迭代需求。我们预计公司 2026–2028 年营业总收入为 8.70/10.93/13.14 亿元，归母净利润为 1.84/2.13/2.44 亿元，对应 PE 为 40.9/35.3/30.8 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**消费电子需求波动风险，下游扩产不及预期风险，新业务推进不及预期风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	498	619	870	1,093	1,314
同比增长率（%）	52.2%	24.3%	40.7%	25.6%	20.2%
归母净利润（百万元）	96	136	184	213	244
同比增长（%）	40.5%	41.7%	34.5%	16.0%	14.7%
每股收益（元/股）	0.66	0.94	1.26	1.46	1.68
毛利率（%）	49.3%	50.3%	50.6%	50.7%	50.8%
ROE（%）	6.8%	8.9%	10.7%	11.1%	11.3%
市盈率	77.5	55.1	40.9	35.3	30.8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE
对应 2026 年 4 月 13 日收盘价，总股本 1.46 亿股

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	528	547	577	686	715	净利润	94	133	176	204	234
应收款项	204	279	398	451	570	折旧摊销	14	18	31	32	34
存货	152	121	260	218	356	营运资本变动	32	-43	75	4	350
流动资产	1,225	1,254	1,503	1,611	1,874	经营活动现金流	37	173	76	216	121
长期股权投资	0	0	1	2	4	资本开支	97	67	93	95	96
固定资产	360	357	359	381	414	投资变动	7	-32	-36	0	-16
在建工程	8	0	60	101	129	投资活动现金流	-74	-65	-64	-103	-85
无形资产	27	26	25	24	23	银行借款	69	50	62	56	50
非流动资产	477	472	556	640	721	筹资活动现金流	-11	-93	32	13	13
资产合计	1,702	1,726	2,058	2,251	2,595	现金净增加额	-39	4	30	109	29
短期借款	69	50	62	56	50	期初现金	553	528	547	577	686
应付款项	84	57	139	106	188	期末现金	528	547	577	686	715
流动负债	274	202	359	348	458						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	7	7	7	7	7						
负债合计	281	209	366	355	465						
股本	145	146	146	146	146						
资本公积	861	873	873	873	873						
留存收益	448	513	696	909	1,154						
归母股东权益	1,425	1,525	1,708	1,921	2,165						
少数股东权益	-4	-8	-16	-25	-35						
负债和权益总计	1,702	1,726	2,058	2,251	2,595						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	498	619	870	1,093	1,314
营业成本	252	308	430	539	647
税金及附加	6	8	11	14	17
销售费用	10	18	27	35	44
管理费用	53	51	72	89	106
研发费用	121	120	173	221	271
财务费用	-23	-2	4	7	8
资产减值损失	-12	-7	-6	-4	-3
公允价值变动	1	1	1	1	1
投资净收益	12	12	10	8	6
营业利润	96	135	179	208	238
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	96	135	179	208	239
所得税	2	2	4	4	5
净利润	94	133	176	204	234
少数股东损益	-3	-4	-8	-9	-11
归母净利润	96	136	184	213	244
EBITDA	112	157	224	255	289

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标					
营业收入增速	52.2%	24.3%	40.7%	25.6%	20.2%
营业利润增速	43.3%	40.6%	32.7%	15.8%	14.7%
归母净利润增速	40.5%	41.7%	34.5%	16.0%	14.7%
盈利能力指标					
毛利率	49.3%	50.3%	50.6%	50.7%	50.8%
净利率	18.8%	21.5%	20.2%	18.6%	17.8%
ROE	6.6%	8.7%	10.4%	10.7%	11.0%
ROIC	6.3%	8.5%	10.0%	10.4%	10.7%
偿债能力					
资产负债率	16.5%	12.1%	17.8%	15.8%	17.9%
净负债比率	0.20	0.14	0.22	0.19	0.22
流动比率	4.47	6.19	4.19	4.63	4.09
速动比率	3.81	5.49	3.37	3.89	3.21
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.36	0.42	0.49	0.51
应收账款周转率	2.43	2.22	2.19	2.42	2.31
存货周转率	3.27	5.11	3.34	5.01	3.69
每股指标					
每股收益	0.66	0.94	1.26	1.46	1.68
每股经营性现金流	0.26	1.18	0.52	1.48	0.83
每股净资产	9.81	10.41	11.61	13.01	14.61
估值比率					
市盈率	77.53	55.07	40.94	35.29	30.76
市销率	15.01	12.15	8.63	6.87	5.72
市净率	5.26	4.95	4.44	3.96	3.53
EV/EBIT	73.68	51.56	37.96	32.27	28.55
EV/EBITDA	64.64	45.66	32.65	28.19	25.15

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

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 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

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
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。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，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归属爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，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。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。版权所有，违者必究。