

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

美迪凯 (688079)

美迪启光，精筑芯途

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.03
总股本/流通股本(亿股)	4.12 / 4.05
总市值/流通市值(亿元)	95 / 93
52周内最高/最低价	31.94 / 10.04
资产负债率(%)	61.2%
市盈率	-59.05
第一大股东	杭州美迪凯自有资金投资合伙企业(有限合伙)

研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: S1340523050004  
Email: wuwenji@cnpsec.com  
研究助理: 陈天瑜  
SAC 登记编号: S1340125090015  
Email: chentianyu@cnpsec.com

● 投资要点

**营收增长态势延续。**2025 年公司实现营业收入 6.64 亿元，同比增长 36.72%，2026Q1 营业收入 1.69 亿元，同比增长 13.27%，市场拓展成效持续释放。2026Q1 归母净利润亏损 0.41 亿元，亏损主因系固定资产折旧费用上升及财务费用利息支出大幅增加，利息费用达 0.18 亿元，侵蚀利润空间。

**深化光电融合，半导体业务多点突破。**公司坚定践行“光学与半导体工艺深度融合”的发展路径，积极优化业务与收入结构，前瞻性布局半导体声光学、半导体微纳电路（以 MEMS 为主）、半导体封测、玻璃晶圆精密加工、精密光学、微纳光学及智慧终端制造等业务领域，通过多元化布局持续优化客户结构、完善产业链上下游协同，显著提升了公司整体抗风险能力与经营韧性。各业务线产业化落地节奏清晰：**半导体声光学板块**，多品类实现量产迭代，第一、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阶段，第三代对应工艺同步启动开发；图像传感器（CIS）光路层解决方案中，采用 I 线光刻制程的产品已实现量产，采用 KrF 光刻制程的更高像素产品处于开发阶段；环境光芯片光路层第一代（两通道）、第二代（多通道）均已批量生产；多通道色谱芯片光路层采用不同工艺路线持续向多家客户送样，已获得部分客户认可，可应用于手机逆光拍照、色温感知、医疗等多元场景。**微纳电路板块**，核心产品突破明确，SAW 滤波器晶圆已实现批量生产；射频 BAW 滤波器谐振器性能通过客户验证，正式启动全流程工程样品制备；Micro LED 项目全流程工艺开发落地，已实现量产并逐步放量；非制冷红外传感器芯片完成客户认证，即将启动小批量量产，其后制程封测同步进入开发阶段；压力传感器芯片、微流控芯片、激光雷达等多款 MEMS 器件均处于工艺选型开发阶段。**半导体封测板块**，全品类交付能力持续强化，射频滤波器领域已打通从晶圆制造到封装测试的全流程交付能力；功率芯片领域具备 TO 至 TOLL、PDFN（CLIP）等多系列封装技术并实现批量生产，产品覆盖 IGBT、SGT、SiC 与 GaN 等主流功率器件；WL-CSP 封装产品工艺开发推进顺利，已逐步向客户送样验证。**光学及玻璃晶圆板块**，多点开花，玻璃晶圆精密加工领域与全球领先光学玻璃材料厂商深度合作，半导体承载基板及 AR/MR 用玻璃晶圆持续量产出货，硬盘驱动器（HDD）用玻璃基板已进入开发阶段；**精密光学领域**，车载用激光雷达贴片棱镜开发成功并实现量产，光刻用掩模版衬底生产工艺开发完成并逐步送样；**微纳光学领域**，配合知名终端客户开发的半导体工艺键合棱镜已实现量产并逐步放量，同时布局的衍射光学元件（DOE）、匀光片、微透镜阵列（MLA）、晶圆光学模组及光学晶圆微封装等产品，部分已启动小批量生产，广泛应用于通信、消费电子、智能汽车等领域。公

司持续夯实关键技术壁垒，前瞻布局下一代光电融合赛道，不断强化产业链垂直整合能力，致力构筑面向未来的产业核心竞争力。

● **投资建议**

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 11/17/25 亿元，归母净利润-0.7/0.2/2.0 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● **风险提示**

市场竞争加剧风险；技术、产品更新迭代较快风险；客户集中度较高风险；尚未盈利风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	664	1078	1694	2495
增长率(%)	36.72	62.40	57.19	47.25
EBITDA（百万元）	82.57	71.32	220.18	472.36
归属母公司净利润（百万元）	-156.55	-69.04	21.42	199.73
增长率(%)	-53.71	55.90	131.02	832.54
EPS(元/股)	-0.38	-0.17	0.05	0.49
市销率 (P/S)	14.29	8.80	5.60	3.80
市净率 (P/B)	7.43	6.97	6.89	6.13
EV/EBITDA	67.62	149.89	49.14	22.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	664	1078	1694	2495	营业收入	36.7%	62.4%	57.2%	47.2%
营业成本	573	852	1289	1839	营业利润	-53.9%	58.0%	131.0%	832.5%
税金及附加	6	9	14	19	归属于母公司净利润	-53.7%	55.9%	131.0%	832.5%
销售费用	12	16	20	25	<b>获利能力</b>				
管理费用	59	86	110	125	毛利率	13.7%	21.0%	24.0%	26.3%
研发费用	137	194	237	257	净利率	-23.6%	-6.4%	1.3%	8.0%
财务费用	43	31	43	53	ROE	-12.3%	-5.1%	1.6%	12.9%
资产减值损失	-39	0	0	0	ROIC	-4.8%	-1.6%	1.8%	6.9%
<b>营业利润</b>	-199	-84	26	242	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	61.2%	64.8%	69.3%	69.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	0.58	0.63	0.75	0.89
<b>利润总额</b>	-199	-84	26	242	<b>营运能力</b>				
所得税	-38	-13	4	36	应收账款周转率	5.71	6.29	6.46	6.58
<b>净利润</b>	-161	-71	22	206	存货周转率	5.73	7.38	8.09	8.53
<b>归母净利润</b>	-157	-69	21	200	总资产周转率	0.21	0.29	0.40	0.51
<b>每股收益(元)</b>	-0.38	-0.17	0.05	0.49	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-0.38	-0.17	0.05	0.49
货币资金	125	253	523	854	每股净资产	3.10	3.31	3.34	3.75
交易性金融资产	100	100	100	100	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	144	227	341	480	PE	-60.57	-137.35	442.76	47.48
预付款项	7	10	14	18	PB	7.43	6.97	6.89	6.13
存货	98	133	186	245	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	547	815	1282	1840	净利润	-161	-71	22	206
固定资产	1796	2108	2284	2374	折旧和摊销	224	124	152	177
在建工程	685	671	662	660	营运资本变动	28	-4	22	41
无形资产	134	134	134	134	其他	45	15	27	34
<b>非流动资产合计</b>	2827	3141	3309	3395	<b>经营活动现金流净额</b>	136	64	223	457
<b>资产总计</b>	3374	3957	4590	5235	资本开支	-339	-420	-319	-263
短期借款	293	543	743	843	其他	-62	1	20	32
应付票据及应付账款	261	343	487	669	<b>投资活动现金流净额</b>	-401	-419	-299	-231
其他流动负债	392	399	474	560	股权融资	23	1	0	0
<b>流动负债合计</b>	946	1286	1704	2072	债务融资	19	363	400	200
其他	1118	1278	1478	1578	其他	257	-23	-54	-96
<b>非流动负债合计</b>	1118	1278	1478	1578	<b>筹资活动现金流净额</b>	299	341	346	104
<b>负债合计</b>	2064	2563	3182	3650	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	34	-16	271	330
股本	411	412	412	412					
资本公积金	947	947	947	947					
未分配利润	-78	5	17	157					
少数股东权益	34	32	33	39					
其他	-4	-3	0	30					
<b>所有者权益合计</b>	1311	1393	1409	1585					
<b>负债和所有者权益总计</b>	3374	3957	4590	5235					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048