

胜科纳米（688757）

芯片全产业链第三方检测龙头，受益于工艺升级、
分工深化与国产替代

增持（首次）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	415.27	529.53	659.74	832.39	1,051.01
同比（%）	5.40	27.51	24.59	26.17	26.26
归母净利润（百万元）	81.18	61.88	78.52	125.61	188.58
同比（%）	(17.61)	(23.78)	26.89	59.98	50.13
EPS-最新摊薄（元/股）	0.20	0.15	0.19	0.31	0.47
P/E（现价&最新摊薄）	160.42	210.46	165.85	103.67	69.06

投资要点

■ 胜科纳米：“芯片全科医院”，服务全球半导体产业链十余年

胜科纳米为全球领先的半导体第三方检测分析平台，前身为创始人李晓旻2004年在新加坡成立的第三方检测实验室，2012年正式成立苏州园区，2025年登陆科创板。公司服务于全球半导体产业链十余年，客户覆盖IC设计公司、晶圆厂、封测厂、设备商等超2000家。公司创始人李晓旻创新性地提出“Labless”服务理念：与Fabless将制造外包给代工厂类似，Labless即半导体企业将晶圆、芯片的失效分析、材料分析、可靠性分析等检测工作外包给客观、独立、专业的第三方实验室执行，用第三方检测替代自检，降低研发成本和提高效率。凭借多元化检测项目与精准诊断能力，公司被誉为“芯片全科医院”。受益于半导体产业国产替代、工艺升级和分工深化，公司收入稳健增长：1）2020-2025年公司营业总收入由1.2亿元增长至5.3亿元，CAGR达34%，2026年Q1公司营业总收入1.3亿元，同比增长22%。2）利润阶段性受产能扩张影响（新建实验室一般于投产后1-2年实现盈利），2025年公司实现归母净利润0.62亿元，同比下降24%，2026年Q1实现归母净利润0.07亿元，同比下降36%。随实验室产能利用率提升，公司利润拐点已近。

■ 第三方半导体检测：成长中的百亿规模市场，强者恒强趋势延续

半导体检测分析贯穿设计、制造、封装、测试等环节，核心作用是识别缺陷、定位失效原因、验证设计及工艺效果，帮助客户缩短研发周期、节省成本、提高良率。2019年以来，我国第三方半导体检测市场规模持续增长：（1）国产替代：随地缘政治冲突加剧，我国半导体产业自主可控趋势增强，全产业链国产化带动检测需求提升。同时海外封锁制裁背景下，部分IC设计厂、晶圆代工厂检测设备采购受限，进一步推动检测需求外包。（2）工艺升级：先进制程、先进封装、第三代半导体等新技术快速发展，产业链研发投入增强，测试分析需求增长。（3）分工深化：高端检测设备单台价值量高、品类要求多，自建实验室面临投入大、利用率波动等问题；通过Labless模式外包检测，可降低客户资本开支并提升资源使用效率。且芯片缺陷可能来自设计、制造、封测、材料、设备及终端等多环节，第三方实验室具备更客观的分析立场，可帮助客户快速定位失效根因并优化设计及工艺。2025年我国第三方半导体检测市场规模约126亿元，且有望保持20%的复合增速成长。与第三方检测行业发展规律一致，我们认为半导体检测分析行业将强者恒强：头部厂商技术积累、设备和人员储备、渠道认可度领先，且难以超越。

■ 设备、人才、经验积累构筑壁垒，AI赋能打造全新成长曲线

我们看好胜科纳米半导体第三方检测赛道的成长性与领先性：1）设备、人才、测试经验领先：公司持续投入高端检测分析设备，人才团队覆盖样品制备、成像分析、失效分析、材料表征、可靠性分析和整合方案等方向，并通过新加坡实验室接触海外先进工艺和国际客户项目，持续反哺国内。2026年4月公司发布定增预案，拟募集资金12亿元投向青岛、苏州、新加坡实验室扩建及半导体检测分析大模型研发平台，进一步提升服务半径。2）AI赋能发展：公司发布iWUDI智能闭环系统，覆盖方案设计、智能调度、样品流转、任务执行、报告生成和客户私有数据沉淀等流程，有望提升工程师人效、设备利用率和交付效率；未来SaaS云服务和私有化部署若顺利商业化，有望从第三方检测服务延伸至半导体AI辅助研发平台，打造第二增长曲线。

■ 盈利预测与投资建议：我们预计公司2026-2028年归母净利润为0.8/1.3/1.9亿元，当前市值对应PE分别为166/104/69倍。公司受益于第三方半导体检测市场增长、实验室产能爬坡及AI智能化提效，后续收入有望维持较快增长。短期利润率受扩产爬坡压制，中长期随产能利用率提升和费用摊薄，盈利能力有望修复。考虑到公司定位稀缺性和远期成长性，首次覆盖给予“增持”评级。

■ 风险提示：分析仪器依赖进口风险、市场竞争加剧、毛利率波动风险、客户及供应商集中度较高风险

2026年08月10日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

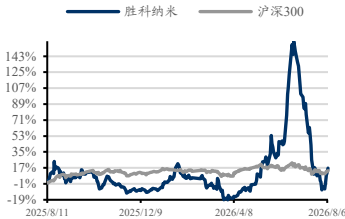
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	33.56
一年最低/最高价	22.64/78.99
市净率(倍)	15.12
流通A股市值(百万元)	6,081.75
总市值(百万元)	13,535.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.22
资产负债率(% ,LF)	55.16
总股本(百万股)	403.31
流通A股(百万股)	181.22

相关研究

内容目录

1. 胜科纳米：“芯片全科医院”，服务全球半导体产业链客户	4
1.1. “芯片全科医院”，服务全球半导体产业链十余年	4
1.2. 营收快速增长，利润拐点渐进	7
2. 第三方半导体检测：持续增长的百亿级市场，受益国产替代和分工深化	10
2.1. 服务于半导体研发、生产、售后全环节，影响产品/产线的上下限	10
2.2. 受益国产替代、工艺升级和分工深化，2019 年以来市场规模快速增长	13
2.3. 进入壁垒高，头部企业先发优势明显	16
3. 顺势而为、持续进步，看好公司长期成长	19
3.1. 设备、人才、技术与渠道布局领先，份额持续提升	19
3.2. 定增扩产+加码 AI，成长动能充足	20
4. 盈利预测与投资建议	24
5. 风险提示	26

图表目录

图 1:	胜科纳米发展历程.....	4
图 2:	胜科纳米股权结构（截至 2026/3/31）	5
图 3:	公司业务覆盖半导体全产业链客户	5
图 4:	公司核心技术人员介绍（截至 2025/12/31）	6
图 5:	公司营业收入保持较高增速.....	7
图 6:	材料分析与失效分析营收占比高于 90%	7
图 7:	公司 2025 年前五大客户占比 45%	7
图 8:	2024 年起公司归母净利润增速转负	8
图 9:	2024 年起公司盈利能力阶段性承压.....	8
图 10:	2024 年起各业务毛利率下行.....	8
图 11:	2023 年以来公司期间费用率稳定于 30%	9
图 12:	2025 年员工团队大幅扩张.....	9
图 13:	2026 年限制性股票激励计划各年度业绩考核目标.....	9
图 14:	半导体检测分析产业链结构.....	10
图 15:	各类半导体检测对比情况.....	11
图 16:	胜科纳米检测分析试验开展过程示意图.....	12
图 17:	第三方半导体检测主要检测项目与所需设备.....	12
图 18:	第三方半导体检测主要客户与需求来源.....	13
图 19:	美国对华半导体制裁相关政策.....	14
图 20:	WSTS 预计 2026 年全球半导体市场规模超过 1.5 万亿美元.....	14
图 21:	全球头部半导体设计公司&设备公司研发开支高速增长	15
图 22:	台积电资本开支快速上行.....	15
图 23:	2026Q1 中芯国际与华虹宏力资本开支同比+25%	15
图 24:	我国第三方半导体检测分析市场规模（单位：亿元）	16
图 25:	2025 年胜科纳米前五大供应商.....	17
图 26:	实验室检测占比高的胜科纳米/闵康/宜特，员工平均学历水平更高	17
图 27:	相关标的梳理（2026/7/1）	18
图 28:	成熟的第三方检测团队建设需要时间沉淀.....	19
图 29:	2025 年胜科纳米员工学历构成.....	19
图 30:	公司全球化布局发展历程.....	20
图 31:	胜科纳米 AI 模型实现产线全生命周期跟踪管理	21
图 32:	胜科纳米 IWUDI 核心架构	21
图 33:	iWUDI 支持 SaaS 云服务版和私有化部署版两种部署形态.....	21
图 34:	公司拟定增募资 12 亿元 加码半导体检测能力与 AI 大模型布局（亿元）	22
图 35:	截止 2025 年底，公司首次公开发行募集资金使用情况（亿元）	22
图 36:	公司五代产线工艺介绍.....	23
图 37:	胜科纳米盈利预测表（单位：百万元）	24
图 38:	可比公司估值表.....	25

1. 胜科纳米：“芯片全科医院”，服务全球半导体产业链客户

1.1. “芯片全科医院”，服务全球半导体产业链十余年

半导体第三方检测龙头，服务全产业链研发环节。胜科纳米是业内知名的半导体第三方检测分析平台，服务于全球半导体产业链研发环节，帮助客户保障产品下限，提高产品上限，客户覆盖 IC 设计公司、晶圆厂、封测厂、设备商等 2000 余家。凭借多元化检测项目与精准诊断能力，胜科纳米被誉为“芯片全科医院”，并持续受益于半导体产业国产替代和分工深化。

胜科纳米前身为创始人李晓旻先生 2004 年在新加坡成立的第三方实验室——胜科纳米（新加坡）科技服务公司。2012 年李晓旻先生回国创业，把握国内半导体产业发展机遇，在苏州园区正式成立胜科纳米，境内外业务协同共进。**2020 年公司创新性地提出“Labless”服务理念：**与 Fabless 将制造外包给代工厂类似，Labless 即半导体企业将芯片的失效分析、材料分析、可靠性分析等检测工作外包给客观、独立、专业的第三方实验室执行，用第三方检测替代自检，降低研发成本和提高效率。2025 年公司登陆科创板。

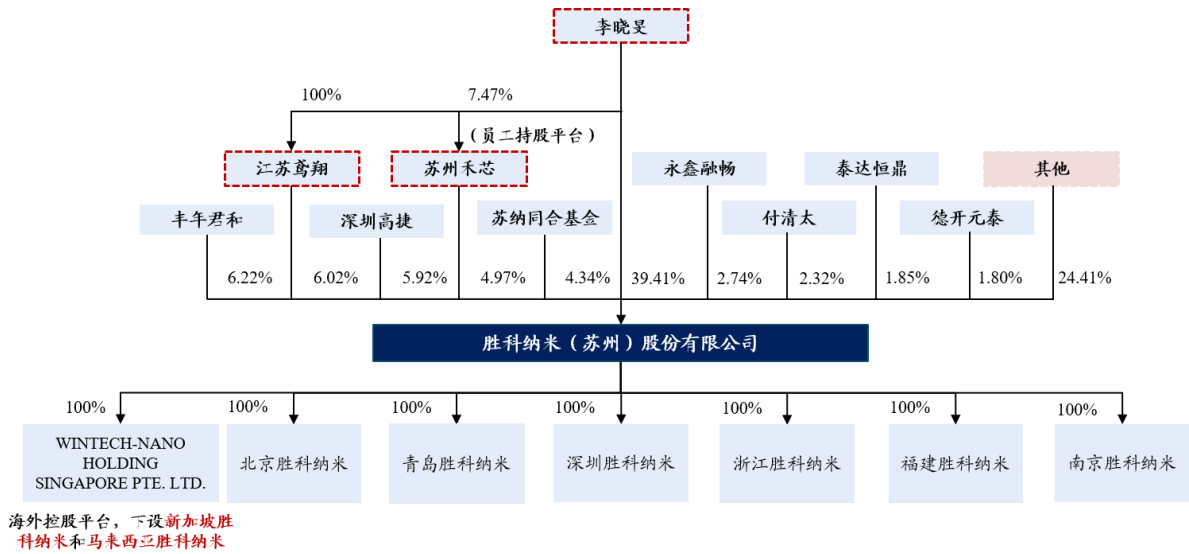
图1：胜科纳米发展历程



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

创始人、董事长兼总经理李晓旻为公司实际控制人，合计控股 53.75%。截至 2026 年 3 月 31 日，公司实控人李晓旻直接持股 39.41%，并通过江苏鸢翔控股 6.02%、苏州禾芯控股 4.97%、苏州胜盈控股 1.79%、宁波胜诺控股 1.57%，合计控股 53.75%。股权结构稳定，公司决策效率高。

图2：胜科纳米股权结构（截至 2026/3/31）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

以 FA、MA、RA 三大检测分析能力为核心，构建覆盖半导体全产业链的第三方服务平台。公司服务客户类型横跨芯片设计、晶圆代工、封装测试、IDM、半导体材料、设备厂商、模组及终端应用等环节，检测对象覆盖集成电路、光器件、分立器件、传感器及显示面板等领域。公司累计服务全球客户 2,000 余家，覆盖产业链各环节龙头公司，技术能力与客户渠道壁垒突出。

图3：公司业务覆盖半导体全产业链客户



数据来源：胜科纳米招股书，东吴证券研究所

核心技术团队产业背景深厚，激励充分。李晓旻现任公司董事长、总经理，1998 年毕业于北京大学微电子专业获学士学位，2001 年毕业于新加坡国立大学电子工程专业获硕士学位，早年任职于新加坡科技研究局微电子研究所，担任研发工程师。截至 2025 年底，李晓旻在半导体芯片分析测试领域具备深厚的产业经验和技术积累，已获授权专利 20 余件，发表科技和学术论文 80 余篇。同时，公司核心技术人员及技术骨干多毕业于新加坡国立大学、南洋理工大学、北京大学、复旦大学等国内外顶尖名校，拥有格罗方德、联华电子、贺利氏、中芯国际、矽品科技、赛灵思等知名半导体企业的工作经历，且核心技术人员激励充分，助力公司持续创新，发展动能充足。

图4：公司核心技术人员介绍（截至 2025/12/31）

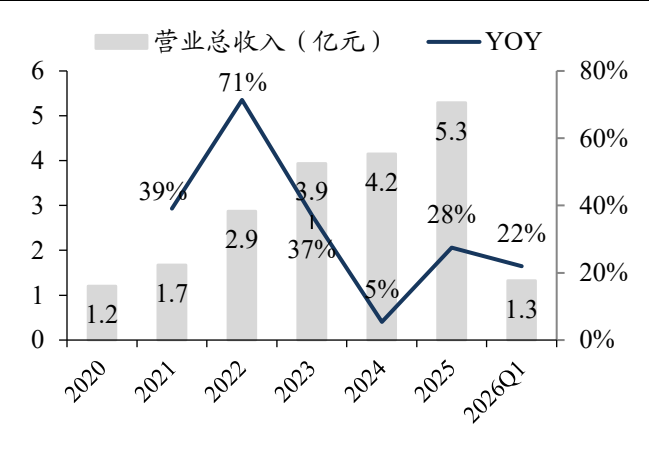
姓名	职务	持股比例	个人介绍
李晓旻	总经理、 董事长、 核心技术人员	46.66%	中国国籍，本科就读于北京大学微电子专业，硕士就读于新加坡国立大学电子工程专业。曾任新加坡科技研究局微电子研究所研发工程师，2004 年至今任新加坡胜科纳米总经理，2012 年至今任公司董事长、总经理。李晓旻在失效分析领域经验丰富，系全国纳米技术标准化技术委员会委员，主导公司高分辨率透射电镜成像结构检测分析、聚焦离子束制样加工技术等核心技术研发，把控公司整体研发方向；曾获苏州工业园区科技领军人才、南京市雨花台区高层次创新创业人才等称号。
ZHANG XI	副总经理、研发 总监	0.34%	新加坡国籍，本科与硕士皆就读于上海交通大学材料科学专业，博士就读于南洋理工大学机械及制造工程专业，于英国布拉福德大学获 MBA 学位。曾任 Kulicke and Soffa、Heraeus Materials 的研发、销售及管理岗位，2018 年至今历任新加坡胜科纳米研发总监、副总经理，2021 年至今任公司副总经理、研发总监。ZHANG XI 在半导体封装材料研发、生产及管理方面经验丰富，主导公司水汽入侵重水同位素示踪技术、超微裂纹纳米荧光检测分析及封装领域多项核心技术研发。
HUA YOUNAN	核心技术人员	0.82%	新加坡国籍，本科就读于吉林大学岩矿分析专业，硕士就读于南京大学分析化学专业和中国地质科学院，博士就读于新加坡国立大学物理学专业。曾任中国地质科学院南京地质矿产研究所高级工程师，新加坡特许半导体制造公司失效分析实验室总监，2014 年至今任新加坡胜科纳米副总经理。HUA YOUNAN 在半导体晶圆制造、工艺及器件失效分析经验丰富，主导公司精密材料表面微区检测、半导体芯片焊盘检查分析等核心技术研发；曾入选南京市雨花台区高层次创新创业人才及紫金山英才先锋计划高端外国专家计划。
乔明胜	核心技术人员	0.1%	中国国籍，本科就读于北京大学微电子学专业。曾任海信集团数字所工程师、智能所副所长，青岛海信电器模组小组工程师、模组研发部长、显示研发技术总监，2020 年至今任公司研发部门前沿技术部负责人。乔明胜在面板显示研发、生产及管理方面经验丰富，主导公司 OLED 半导体器件样品检测、车规级新品检测等研发项目；曾获苏州国际标准化领军人物称号。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 营收快速增长，利润拐点渐进

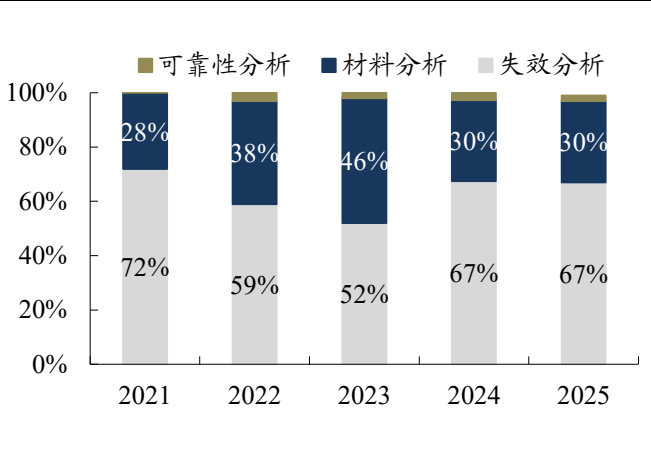
受益于行业快速发展、实验室产能释放，公司营收持续增长。公司客户覆盖国内外头部 IC 设计公司、晶圆厂和设备商。随国内半导体产业发展，配套第三方检测需求快速提升，公司新建深圳、青岛等实验室、产能扩张和客户拓展并行，收入快速增长：2020-2025 年公司营业总收入由 1.2 亿元增长至 5.3 亿元，CAGR 达 34%（2024 年收入增速放缓，主要系消费电子景气度下滑、地缘政治冲突导致部分 IC 设计客户研发项目后移）。2026 年 Q1 公司营业总收入 1.3 亿元，同比增长 22%。分业务，高壁垒的失效分析和材料分析占比高，2025 年分别占营收 67%/30%，可靠性分析占比不足 5%。

图5：公司营业收入保持较高增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：材料分析与失效分析营收占比高于 90%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

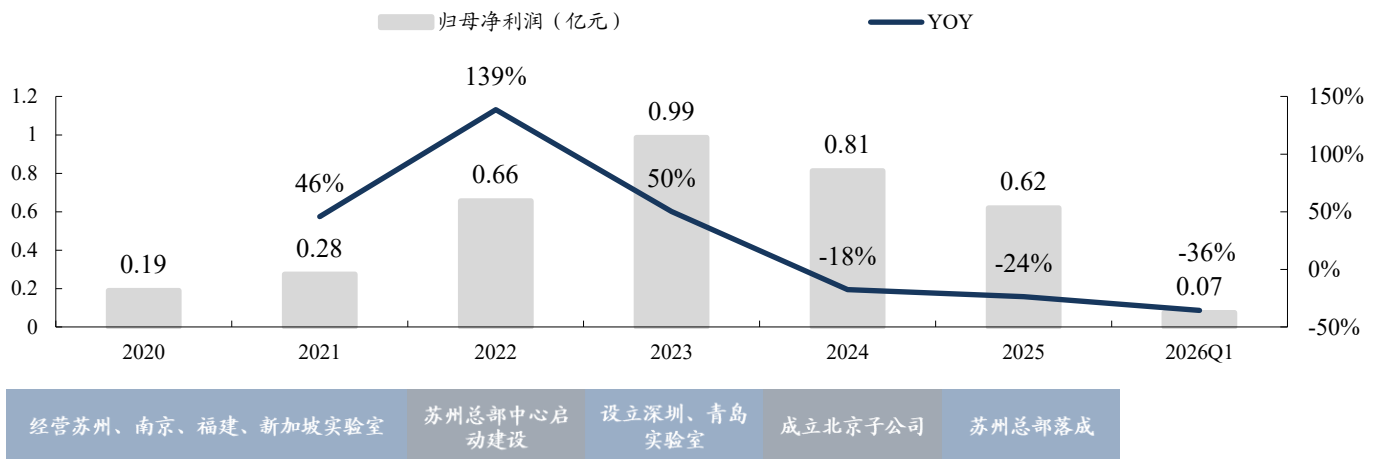
图7：公司 2025 年前五大客户占比 45%

客户名称	销售额（万元）	占年度销售总额比例（%）
第一名	7,902.75	14.92
第二名	5,348.94	10.10
第三名	5,297.88	10.00
第四名	2,727.70	5.15
第五名	2,577.39	4.87
合计	23,854.66	45.04

数据来源：Wind，东吴证券研究所

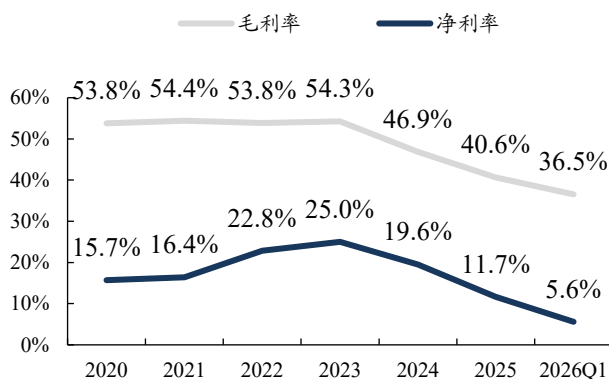
利润阶段性受产能扩张影响。2020-2023 年公司归母净利润快速增长，由 0.2 亿元提升至 1.0 亿元，CAGR 达 71%，规模效应下增速快于营收。而后受到深圳、青岛实验室（新建实验室一般于投产后 1-2 年实现盈利）和材料分析市场竞争加剧影响，2024 年起公司利润率下行、利润增速阶段性承压。2025 年公司实现归母净利润 0.62 亿元，同比下降 24%，2026 年 Q1 实现归母净利润 0.07 亿元，同比下降 36%。

图8：2024 年起公司归母净利润增速转负



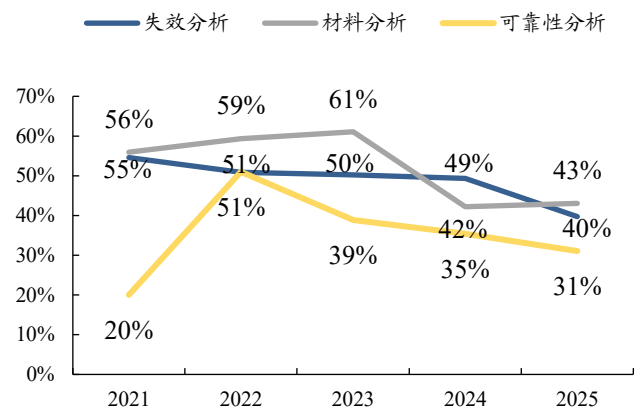
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：2024 年起公司盈利能力阶段性承压



数据来源：Wind，东吴证券研究所

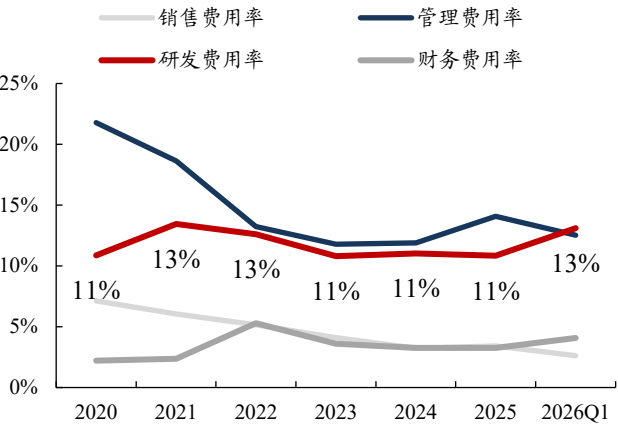
图10：2024 年起各业务毛利率下行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

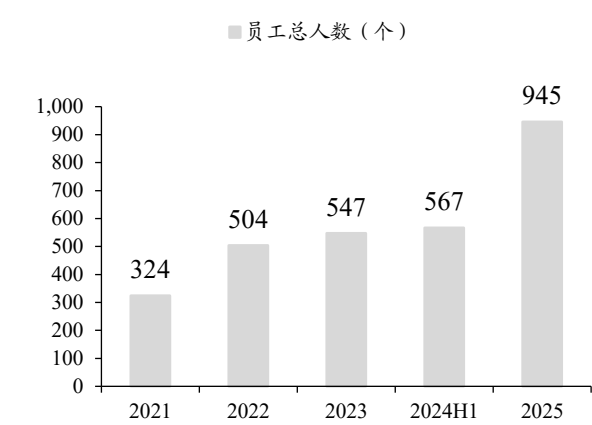
员工团队扩张、设备投资增长，期间费用率阶段性提升。2020-2023 年受益于规模效应，公司期间费用率从 42% 下降至 2023 年的 30%，随后员工团队扩张、客户拓展推进、新增产能投放，收入和成本同步增长，费用率稳定于该水平。展望后续，随新建实验室产能利用率提升，公司利润率有望持续修复。

图11：2023 年以来公司期间费用率稳定于 30%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2025 年员工团队大幅扩张



数据来源：Wind，东吴证券研究所

股权激励绑定核心员工、彰显成长信心。公司于 2026 年 4 月 25 日发布《2026 年限制性股票激励计划（草案）》，授予董事长李晓旻及 9 名核心人员 400 万股（占总股本 0.99%，董事长获授 120 万股），其中首次授予 332 万股，预留 68 万股，首次授予已于 5 月 18 日完成，授予价 13.35 元/股。

限制性股票激励计划以营收、净利润增速为考核目标，取较高值作为当年度考核结果：

（1）触发值：以 2025 年业绩为基础，2026-2028 年，公司营业收入和归母净利润分别同比增长 20%/40%/60%；

（2）目标值：以 2025 年业绩为基础，2026-2028 年，公司营业收入分别同比增长 25%/50%/75%；归母净利润分别同比增长 25%/60%/100%。

图13：2026 年限制性股票激励计划各年度业绩考核目标

归属期	考核年度	营业收入				净利润（归母净利润口径，且剔除股权激励计划产生的股份支付费用影响）			
		目标值（亿元）	YOY	触发值（亿元）	YOY	目标值（亿元）	YOY	触发值（亿元）	YOY
第一个归属期	2026	6.6	25%	6.4	20%	0.8	25%	0.7	20%
第二个归属期	2027	7.9	20%	7.4	17%	1.0	28%	0.9	17%
第三个归属期	2028	9.3	17%	8.5	14%	1.2	25%	1.0	14%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 第三方半导体检测：持续增长的百亿级市场，受益国产替代和分工深化

2.1. 服务于半导体研发、生产、售后全环节，影响产品/产线的上下限

半导体检测分析是半导体设计、生产、封装、测试流程中的重要步骤。半导体检测分析是重要的产品质量控制与问题分析手段，核心作用是通过专业检测技术识别产品缺陷、定位失效原因、验证产品是否符合设计及工艺要求，并区分良品与不良品。由于芯片性能和良率可能受到设计、制造工艺、封装材料、原材料制备、设备状态及终端组装等多环节影响，半导体企业需要在产品开发和生产过程中持续进行检测分析，以评估质量水平、发现异常环节并推动工艺优化。半导体检测分析具有较强的产业伴生属性，与下游客户的研发、生产和质量管理活动高度绑定，是保障产品良率、提升生产效率、降低失效风险的重要环节。

从产业链看，半导体测试分析：①上游包括检测分析设备、实验室仪器及相关辅料供应商；②中游为半导体测试分析厂商；③下游客户覆盖半导体全产业链，包括原材料厂商、芯片设计公司、晶圆制造厂、封装测试厂、设备厂商。

图14：半导体检测分析产业链结构



数据来源：胜科纳米招股书，东吴证券研究所

根据对应的不同工序，半导体检测可分为前道量检测、后道检测以及实验室测试。产业专业化分工趋势下，半导体第三方检测服务行业快速发展，目前集中在后道检测和实验室检测。(1)第三方后道检测：创立并发展于我国台湾地区，主要参与企业为矽格、

欣铨等。目前大陆地区亦培养出一批主营晶圆测试、成品测试等后道检测的半导体独立第三方检测厂商，包括华岭股份、伟测科技、利扬芯片等。**(2) 第三方实验室检测：**相较于后道检测，服务贯穿半导体全产业链，检测对象包括产业链任一环节。中国台湾地区主要参与者为闵康等，大陆参与者为胜科纳米、赛宝实验室等。华测检测、苏试试验分别通过并购蔚思博、宜特切入该赛道。**本文后续所述半导体检测均为第三方实验室检测。**

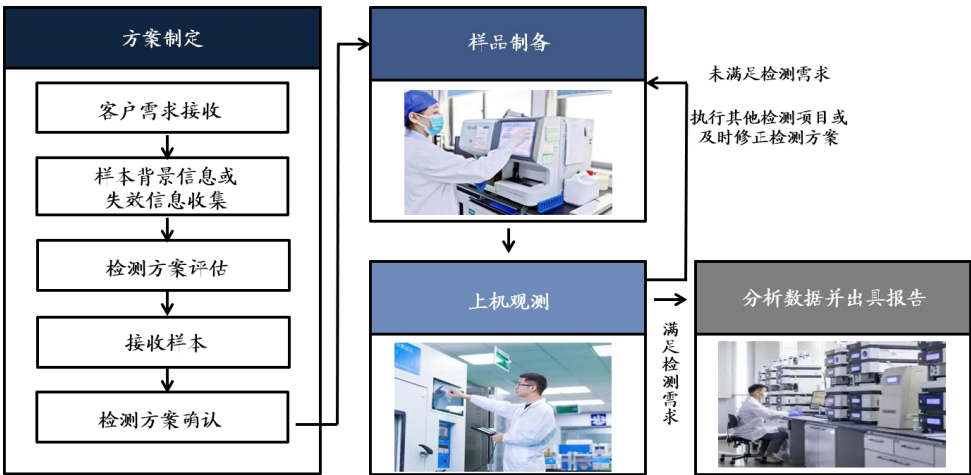
图15：各类半导体检测对比情况

半导体生产环节		前道量检测	后道检测	实验室检测
检测对象		加工中的晶圆	加工后的晶圆 封装后的芯片	产业链任一环节的样品
检测项目		薄膜厚度检测，晶圆图形轮廓检测等	晶圆测试（CP），成品测试（FT）等	失效分析（FA），材料分析（MA），可靠性分析（RA），破坏性物理分析（DPA）等
检测方式		全检	全检	非全检，针对特定失效样品检测或针对对特定样品的抽检
		非破坏性	非破坏性	破坏性，非破坏性
主要检测目的		控制生产工艺缺陷	监控前道工艺良率，保证出厂产品合格率	确定性能，测定材料结构与成分，验证产品可靠性
服务机构		厂内产线在线监控	厂内产线在线监控	厂内自建实验室
			第三方测试   伟测科技  	第三方实验室    闵康科技 
检测设备	主要设备类型	关键尺寸扫描电子显微镜，套刻误差量测设备、视觉识别检测缺陷设备等	测试机、探针台、分选机等	主要为各类型分析仪器，包括扫描电子显微镜、透射电子显微镜等
	代表性供应商	科磊半导体、应用材料等	  	  

数据来源：Wind，东吴证券研究所

半导体实验室检测通常包括方案制定、样品制备、上机观测以及数据分析环节：**(1) 方案制定：**根据客户提供的样品状态及失效现象，依托过往案例经验判断适合的检测项目组合，形成定制化实验路径。**(2) 样品制备与上机观测：**工程师通过切割、研磨、减薄等方式处理样品，使目标区域有效暴露，完成数据采集。**(3) 数据分析并出具报告：**判断缺陷来源和失效原因，为客户后续优化工艺、质量管控或产品迭代提供依据。

图16：胜科纳米检测分析试验开展过程示意图



数据来源：胜科纳米招股书，东吴证券研究所

根据测试目的，第三方半导体检测可分为失效分析（FA）、材料分析（MA）、可靠性分析（RA）和破坏性物理分析（DPA）四类。一般而言，失效分析和材料分析所需仪器更加精密、操作难度更高，实验流程更复杂，技术壁垒和附加值也更高。

图17：第三方半导体检测主要检测项目与所需设备

项目名称	简介	试验项目类别	所需设备
失效分析 FA	通过实验分析手段确定元器件失效（如表面污染、裂纹、气泡、开路、电流超标等）的机理和原因，或判断可能存在的失效情况，为客户改善工艺、提高良率提供建议。	无损检测分析 电性检测分析 物性检测分析	聚焦离子束（FIB）、SEM 等
材料分析 MA	分析芯片中使用的材料种类和结构，用于发现材料缺陷或验证工艺。近年来受益于晶圆厂扩产，材料分析需求增加。	表面分析 微区结构及成分分析	扫描电子显微镜（SEM）、透射电子显微镜（TEM）、能谱仪（EDS/EDX）、二次离子质谱仪（SIMS）等
可靠性分析 RA	通过温度循环、高温高湿、加速老化等测试，评估芯片长期使用的稳定性和可靠性，提高芯片质量、且为质量背书。	环境测试 老化测试 静电测试	高温存储炉（HTOL）、温度循环试验箱（TCT）等
破坏性物理分析 DPA	破坏性拆解芯片，检查内部结构、焊点、封装等，旨在发现潜在失效问题、确保工艺稳定性。常用于军工、汽车、医疗芯片的抽验和工艺监测。	-	X-ray CT（X 射线断层扫描）、切割机/研磨抛光机、光学显微镜/SEM 等

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：胜科纳米的 FA 项目中包含 DPA 项目

第三方半导体检测实验室客户覆盖 IC 设计公司、Fab 厂、封测厂和设备公司等，主要为其研发环节提供服务。半导体检测公司通过定位、分析晶圆或芯片的缺陷，可以帮助客户加速产品研发和工艺升级，提高产品良率和生产效率。另外，也可以作为独立第三方为客户做售后仲裁。不同客户对检测项目的需求存在差异。

图18：第三方半导体检测主要客户与需求来源

客户类型	送样形态	需求来源	对应分析类型
IC 设计	芯片	需求与其研发投入力度、新研发项目启动周期等密切相关，客户轻资产运营，芯片检测多委外。AI 产业催化下，CPU/GPU 在内的逻辑芯片和存储芯片快速发展，IC 设计公司研发投入提升，分析需求将持续增长。	以失效分析、可靠性分析为主
晶圆代工	晶圆	需求主要来自新产线调试验证、质量监控、产线改造及工艺升级等。Fab 厂一般保有自己的实验室，但是随规模扩张，委外比例在增长。随工艺制程向先进制程转变，对产线良率要求提升，分析需求将持续增长。	工艺验证阶段以材料分析为主；电路验证阶段以失效分析为主
封装测试	芯片	需求主要来自新产线调试验证、质量监控、产线改造及工艺升级等。随各种先进封装的发展，分析需求将持续增长。	以失效分析、可靠性分析为主
设备厂商	晶圆	需求来自新产品的开发验证：新设备研发过程中，需分析研发样机生产的晶圆样品，确保设备运行情况、优化设备生产工艺	以失效分析、材料分析为主
材料厂商	材料样品	需求来自新产品的开发验证	以材料分析为主

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 受益国产替代、工艺升级和分工深化，2019 年以来市场规模快速增长

受益半导体产业国产替代、工艺升级和分工深化，第三方半导体检测市场成长动能充足：

- (1) 国产替代：2019 年以来，随地缘政治冲突加剧，我国半导体产业自主可控趋势增强，全产业链国产化与专业分工带动第三方检测需求提升。同时海外封锁制裁背景下，部分 IC 设计厂、晶圆代工厂检测设备采购受限，进一步推动检测需求外包。
- (2) 工艺升级：先进制程、先进封装、第三代半导体等新技术快速发展，产业链研发投入增强，测试分析需求增长。

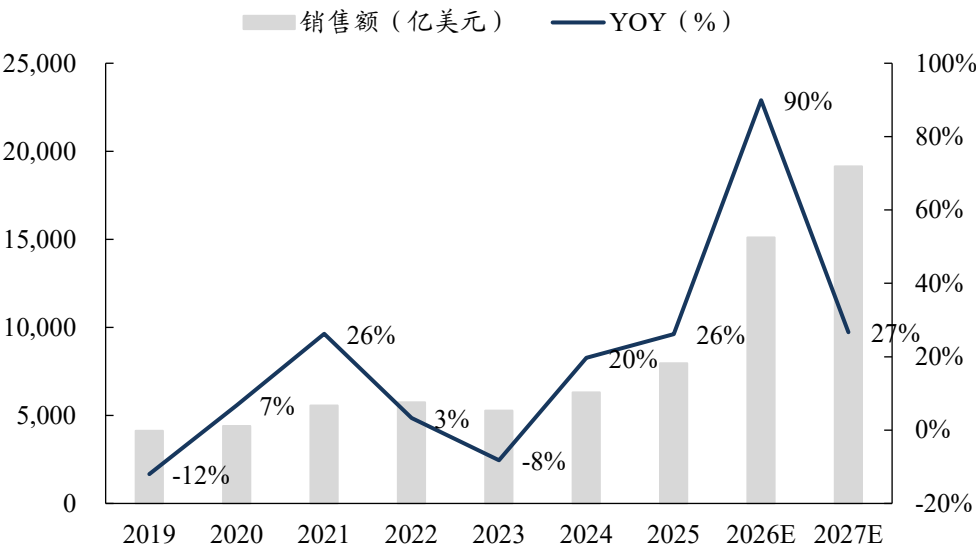
(3) 分工深化：高端检测设备单台价值量高、品类要求多，自建实验室面临投入大、利用率波动等问题；通过 Labless 模式外包检测，可降低客户资本开支并提升资源使用效率。且芯片缺陷可能来自设计、制造、封测、材料、设备及终端等多环节，第三方实验室具备更客观的分析立场，可帮助客户快速定位失效根因并优化设计及工艺。

图19：美国对华半导体制裁相关政策

时间	名称	部门	内容
2018 年 8 月 13 日	《出口管制改革法案》(ECRA)	美国国会	建立美国出口管制长期法律框架，授权管制商品、软件、技术的出口、再出口及境内转让
2022 年 10 月 13 日	实施额外出口管制	商务部、工业与安全局 (BIS)	对中国先进计算芯片、超算用途、先进制程半导体制造设备实施管制 (包括逻辑芯片 16/14nm 及以下、DRAM 18nm half-pitch 及以下、NAND 128 层及以上等方向)。
2024 年 12 月 5 日	实体清单增补与修改	商务部、工业与安全局 (BIS)	进一步限制中国先进制程 IC 及半导体制造设备相关能力，新增 140 家实体 (相关实体主要涉及先进节点集成电路、半导体制造)
2025 年 12 月 23 日	行动通知：针对中国半导体行业主导地位的行为、政策和做法	贸易代表办公室 (USTR)	针对中国半导体产业政策启动新的 Section 301 关税行动。初始关税税率为 0%，2027 年 6 月 23 日起提高至后续公布税率；该关税在既有中国半导体 50% Section 301 关税之外叠加。

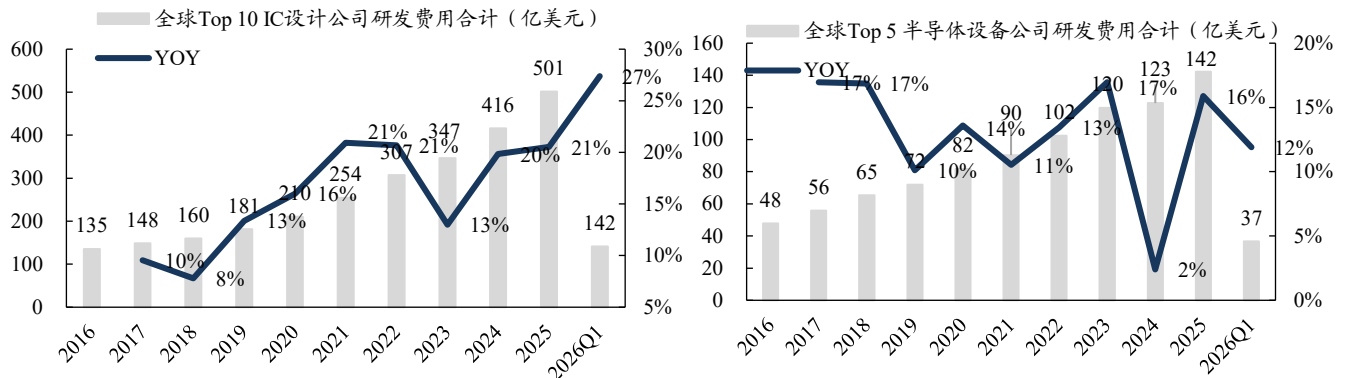
数据来源：美国国会，BIS，东吴证券研究所

图20：WSTS 预计 2026 年全球半导体市场规模超过 1.5 万亿美元



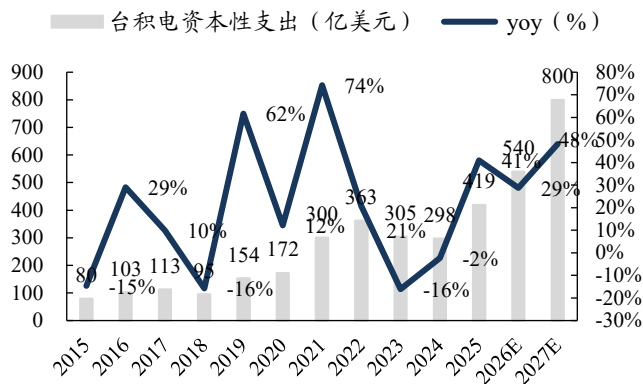
数据来源：WSTS，东吴证券研究所

图21：全球头部半导体设计公司&设备公司研发开支高速增长



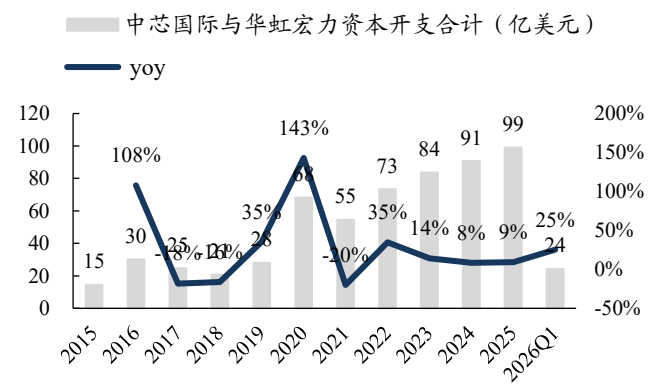
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22：台积电资本开支快速上行



数据来源：Wind，东吴证券研究所

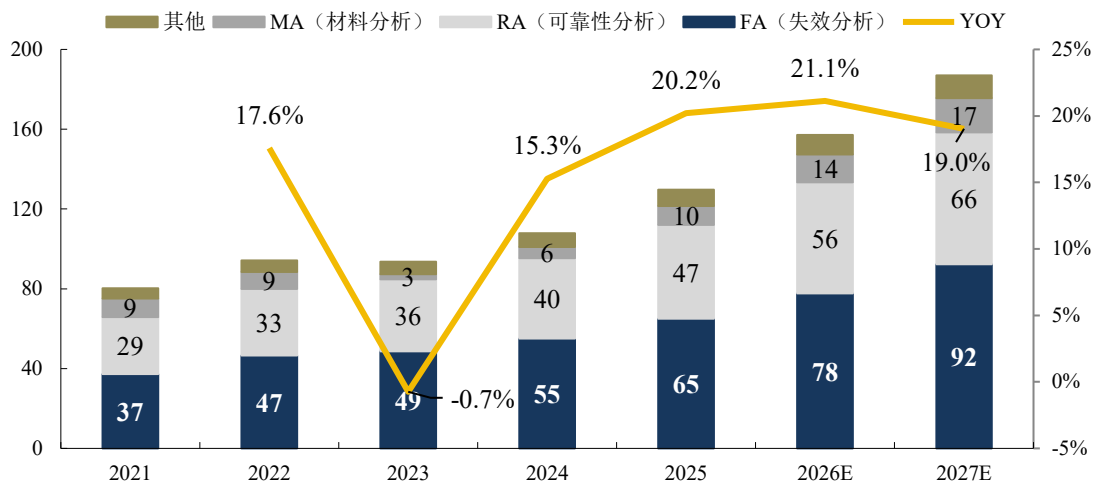
图23：2026Q1 中芯国际与华虹宏力资本开支同比+25%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2025 年我国第三方半导体检测市场规模约 126 亿元：根据集微咨询，2025 年我国半导体第三方检测市场规模达 126 亿元，同比增长 20.2%，其中，失效分析（FA）市场规模 65 亿元，占比 52%，可靠性分析（RA）市场规模 47 亿元，占比 37%，材料分析（MA）市场规模 10 亿元，占比 8%。展望 2026-2027 年，第三方半导体检测行业有望保持 20% 的复合增速成长，到 2027 年将突破 180 亿元。

图24：我国第三方半导体检测分析市场规模（单位：亿元）



数据来源：集微咨询，东吴证券研究所

2.3. 进入壁垒高，头部企业先发优势明显

半导体检测行业进入壁垒高，对资金、人才、技术积累均有要求：

（1）前期资本开支投入高：高端检测设备价格昂贵，且部分设备对国外依赖度高，采购周期长。资金实力、融资渠道不足的厂商难以入局。

（2）对人才要求高：半导体检测方案的设计和执行对工程师要求极高，例如材料分析的操作工程师至少要是材料专业硕士，资深工程师等高阶人才需要两年以上工作经验。

与第三方检测行业发展规律一致，我们认为半导体检测分析行业将强者恒强：头部厂商技术积累、设备和人员储备、渠道认可度领先，且难以超越。

图25：2025 年胜科纳米前五大供应商

序号	供应商名称	采购额（万元）	占年度采购总额比例（%）
1	赛默飞集团	42766.5	78.87
2	第二名	2014.79	3.72
3	第三名	801.31	1.48
4	第四名	854.75	1.58
5	第五名	467.63	0.86
合计		46904.98	86.5

数据来源：胜科纳米招股书，东吴证券研究所

图26：实验室检测占比高的胜科纳米/闽康/宜特，员工平均学历水平更高

公司	硕士及以上占比（%）	本科占比（%）	专科及以下（%）
胜科纳米	15%	63%	22%
宜特	16%	84%	
闽康	20%	80%	
利扬芯片	1%	21%	78%
思科瑞	3%	49%	48%
伟测科技	1%	37%	62%
广电计量	9%	57%	34%
西测测试	5%	45%	49%

数据来源：胜科纳米招股书，各公司年报，东吴证券研究所

注：宜特为 2024 年数据，闽康为 2023 年数据，其余公司均为 2025 年数据

不考虑国防，目前第三方芯片检测行业主要参与者包括：①内资专业半导体检测机构，如胜科纳米、季丰等。②内资综合性第三方检测机构：苏试试验、华测检测通过收购台系实验室切入市场，广电计量则自建实验室，依托集团持续突破。③台资企业如闽康、汎銓，与中国台湾半导体产业一起成长，后业务延伸至大陆。由于检测行业重视时效性，地域性特征显著，且各家厂商绑定的客户、下游有所差异，格局分散。

图27：相关标的梳理（2026/7/1）

代码	公司名称	相关业务简介	测试能力覆盖	事业部营收 (2025 年报, 亿元)	毛利率	主要下游/客户占比	PE TTM
002967.SZ	广电计量	2018 年起以自建方式布局集成电路测试与分析, 测试能力可覆盖 4nm, 是国内覆盖集成电路及芯片种类最多、技术能力最全的第三方检测机构之一。	4nm	3.1 (同比+21%), 占总营收比重约 9%	41%	按下游, 汽车 (约占 40%), 特殊行业、通信、轨交及电力 (各占收入 10-15%)。	28
300416.SZ	苏试试验	2019 年收购宜特进入集成电路检测市场, 设备、人员有序扩张, FA、MA、RA 试验能力建置持续强化。下游主要为消费电子、通讯电子、汽车电子。	5nm	3.6 (同比+24%), 占总营收比重约 16% (比上年增加约 1pct)	41%	IC 设计占比更高。分下游, 消费电子、通讯电子约占 60%-70%, 汽车电子占比约 20%, 军工约 5% 华为海思是第一大客户, 占比 30%	43
688757.SH	胜科纳米	2012 年成立, 专注从事集成电路检测分析服务, 客户包括 IC 设计商卓胜微、高通、博通, 晶圆代工厂华虹集团, 封测龙头日月光、长电科技, 半导体设备厂 AMAT、北方华创等。	3nm	5.3 (同比+28%)	41%	IC 设计占比 40%, 晶圆代工占比 30%	450
300012.SZ	华测检测	2022 年收购蔚思博进入集成电路检测市场, 客户包括多家全球知名的芯片设计公司、晶圆厂、封测厂。	5nm	1.7 (2023 年口径), 占总营收比重不足 5%	-	-	24
3587.TWO	闽康	2002 年成立于中国台湾	3nm	12.8 (同比+8.51%), 其中中国大陆收入约 5 亿元	29%	-	41
-	赛宝实验室 (广五所)	-					

数据来源：各公司财报，公司官网，东吴证券研究所

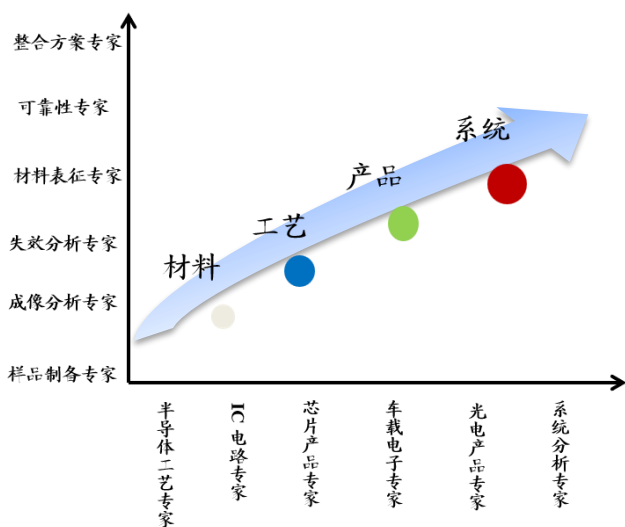
3. 顺势而为、持续进步，看好公司长期成长

3.1. 设备、人才、技术与渠道布局领先，份额持续提升

胜科纳米设备、人才储备充分，项目经验丰富、全球化布局领先，看好长期成长：

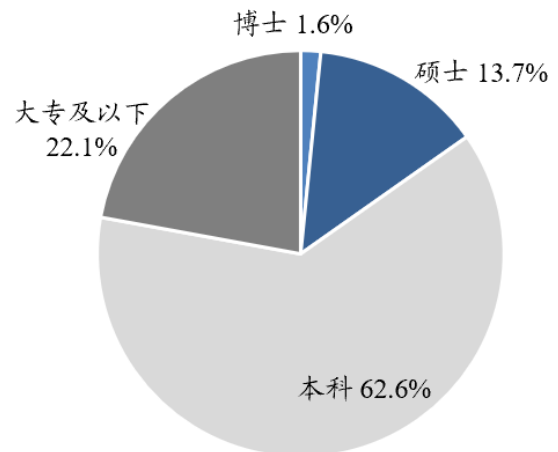
（1）公司自苏州实验室成立已发展十余年，设备储备、人才团队建设完善，项目经验丰富、客户认可度高：公司长期深耕半导体失效分析、材料分析、可靠性分析等核心环节，持续投入高端检测分析设备，并通过自研实验室生产管理系统提升样品接收、任务派发、设备调度、报告交付等流程效率，形成较强的实验室运营和服务交付能力。人才方面，公司现有员工超 900 人，团队覆盖样品制备、成像分析、失效分析、材料表征、可靠性分析、整合方案等方向，同时通过半导体学院、实习生培养及与新加坡科技设计大学、新加坡国立大学等院校联合培养项目，持续补充高端分析测试人才。项目经验方面，公司长期服务半导体全产业链客户，在晶圆制造、芯片封装、汽车电子、新能源材料等领域积累大量真实案例，可基于客户样品特征和失效现象快速设计检测路径、定位失效根因，提升客户研发验证、质量管控和工艺优化效率。

图28：成熟的第三方检测团队建设需要时间沉淀



数据来源：胜科纳米官网，东吴证券研究所

图29：2025 年胜科纳米员工学历构成



数据来源：Wind，东吴证券研究所

（2）以新加坡为海外业务枢纽，积累前沿技术与海外头部客户资源：新加坡半导体产业起步较早，已深度融入全球半导体产业链体系，2009 年成为仅次于中国台湾新竹市的亚洲芯片中心，聚集了晶圆制造、封装测试、半导体设备及材料等产业链资源，为第三方检测分析机构提供了丰富的前沿工艺场景和国际客户需求。公司新加坡实验室成立于 2004 年，2017 年正式纳入公司体系后，与苏州实验室形成境内外协同布局；新加

坡作为国际业务枢纽，一方面有助于公司近距离服务东南亚及全球半导体客户，另一方面也使公司持续接触先进制程、先进封装及国际设备应用场景，反哺国内技术能力和项目经验积累。经过多年发展，公司客户已覆盖高通、博通、日月光、应用材料等全球半导体设备及芯片设计龙头，形成较强的国际化服务能力和品牌认可度。

图30：公司全球化布局发展历程

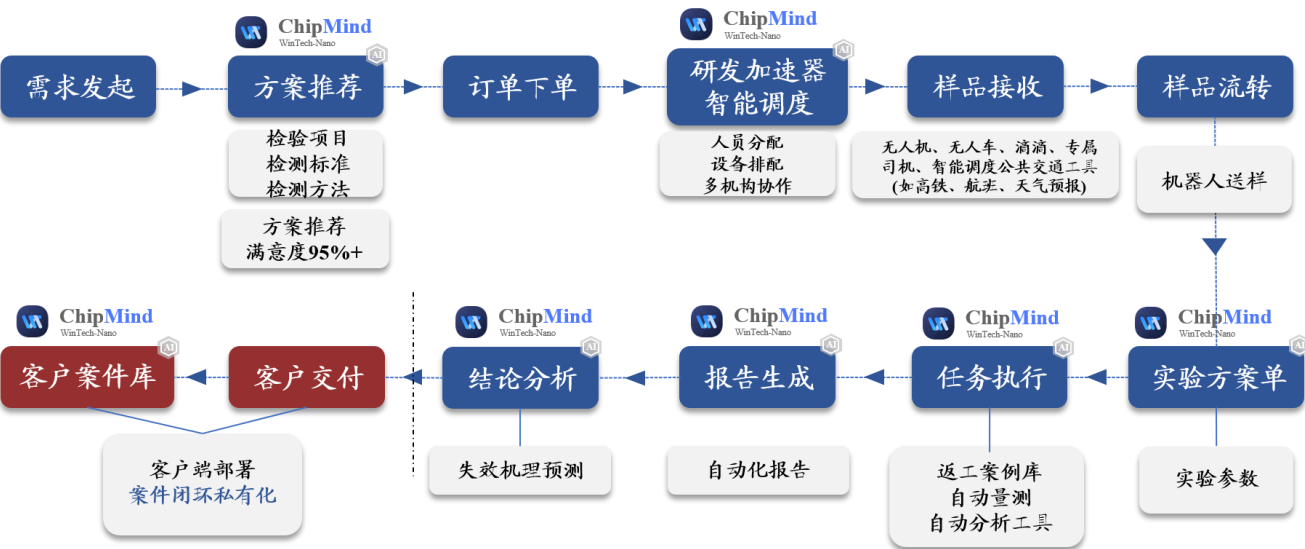
时间	布局	具体情况
2004 年	设立新加坡胜科纳米	在新加坡设立商业化第三方检测分析实验室，早期聚焦失效分析、材料分析等服务。通过切入东南亚成熟半导体产业链，形成公司海外业务起点。
2017 年	收购新加坡胜科纳米	将新加坡胜科纳米纳入体系，形成苏州+新加坡双实验室布局。新加坡实验室可接触东南亚前沿设计、制造及封测工艺，对国内团队形成技术和项目经验反哺。
2019 年	设立马来西亚胜科纳米	在马来西亚设立子公司与服务团队，负责当地业务拓展和客户开发，加强对马来西亚及周边半导体产业链客户覆盖。
2024 年	新加坡 20 周年暨海外总部开幕	举行新加坡 20 周年活动，推动新加坡海外总部建设，强化新加坡作为海外业务支点的定位，提升公司在东南亚半导体产业链中的品牌影响力。
2026 年 4 月	拟投建新加坡检测分析及研发中心	定增预案拟投入 1.72 亿元建设新加坡检测分析及研发中心，进一步扩充海外实验室能力，强化东南亚服务半径和全球客户响应能力。
长期合作	服务海外半导体龙头客户	客户包括高通、博通、日月光、应用材料等国际半导体产业链客户；新加坡胜科纳米与应用材料长期合作并参与先进制程研发项目。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3.2. 定增扩产+加码 AI，成长动能充足

AI 技术的发展有望提升检验检测效率，助力降本增效：1) 试验端，AI 可以结合机器视觉、传感器和机器人技术，自动完成设备校准、样本分装、数据采集和误差分析；2) 订单端，AI 技术可通过数据分析优化实验室资源配置，如调度算法可使紧急检测订单快速匹配最近可用设备，提高实验室产能利用率。

图31：胜科纳米 AI 模型实现产线全生命周期跟踪管理

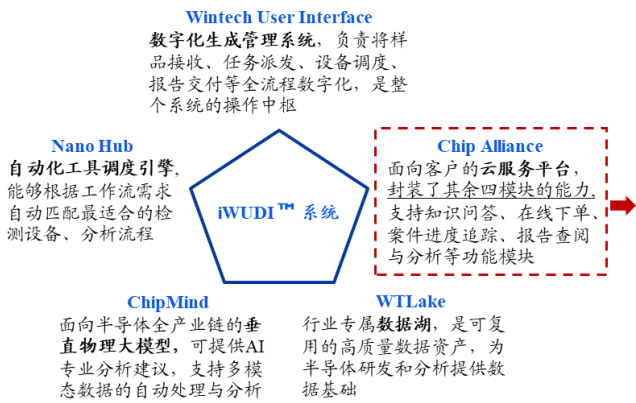


数据来源：胜科纳米公众号，东吴证券研究所

胜科纳米 6 月 26 日发布 AI 智能闭环系统 iWUDI。iWUDI (Wintech User Digital Intelligence)系统可以为客户提供“分析方案设计-智能物流-入库-分析-报告交付-结论判定-私有数据安全积淀-专属模型训练”的全链路智能闭环服务，实现在线下单、进度可视化、AI 辅助分析、私有数据安全沉淀与跨系统集成，全面提升检测效率、交付透明度与知识复用能力。

iWUDI 支持 SaaS 云服务版和私有化部署版两种部署形态，以适配不同安全等级与业务规模的客户。展望未来，iWUDI 有助于沉淀专家经验、优化实验室排单和设备利用率，进而提升工程师人效，另一方面通过 SaaS 云服务与私有化部署可以延伸服务边界，打开 AI 软件收入空间。

图32：胜科纳米 iWUDI 核心架构



数据来源：胜科纳米公众号，东吴证券研究所

图33：iWUDI 支持 SaaS 云服务版和私有化部署版两种部署形态

版本	小书童	小秀才	小探花	小榜眼	小状元
授权主体	个人用户				企业用户
部署形态	云服务办				本地化部署
问答模式	√	√	√	√	√
研究模式	试用期免费	√	√	√	√
量测工具	试用期免费	试用期免费	单个收费, 可定制	单个收费, 可定制	√
案件评估	试用期免费	试用期免费	√	√	√
报告解读	试用期免费	试用期免费	√	√	√
私有案件库	-	-	√	√	√
交期测算/下单	-	-	-	√	√
订单/样品跟踪	-	-	-	√	√
WTUI	-	-	-	-	√
WTLake	-	-	-	-	√
ChipMind	-	-	-	-	√
Nano Hub	-	-	-	-	√

数据来源：胜科纳米公众号，东吴证券研究所

定增募投聚焦实验室扩产+AI 平台研发，扩展国内外检测分析服务半径，推动智能化升级。2026 年 4 月，公司发布定增预案，拟募集资金不超过 12.06 亿元，投向：（1）**实验室扩建**：青岛项目总投资 5.1 亿元，新建第三方检测实验室、购置检测分析设备，提升华北地区服务能力；苏州总部项目总投资 4.7 亿元，扩充总部实验室能力，强化失效分析、材料分析、可靠性分析等核心业务；新加坡项目总投资 1.7 亿元，扩建海外检测分析及研发中心，服务东南亚及全球客户。（2）**AI 平台研发**：半导体检测分析大模型研发平台项目总投资 0.8 亿元，通过公司自主研发，构建面向失效分析的 AI 基础平台与行业垂类模型，推动检测分析从“专家经验驱动”向“数据智能驱动”升级，进一步提升检测效率，助力下游半导体企业研发进程。

图34：公司拟定增募资 12 亿元 加码半导体检测能力与 AI 大模型布局（亿元）

序号	项目	项目总投资	其中： 拟使用募集资金投入
1	青岛检测分析能力提升建设项目	5.1	4.8
2	苏州总部检测分析能力提升建设项目	4.7	4.7
3	新加坡检测分析及研发中心建设项目	1.7	1.7
4	半导体检测分析大模型研发平台建设项目	0.8	0.8
总计		12.3	12.1

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图35：截止 2025 年底，公司首次公开发行募集资金使用情况（亿元）

序号	项目	项目总投资	其中：拟使用募集资金投入	已投入金额
1	苏州检测分析能力提升建设项目	3.0	3.0	2.6

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

产线持续迭代，从单点失效分析向系统级封装检测分析延伸。公司早期一、二代产线主要面向芯片设计公司，工艺集中在芯片线路修改、扫描电镜及截面工艺表征等基础失效分析环节；2018 年推出第三代产线后，公司进一步具备透射电镜工艺监控与验证能力，服务对象拓展至先进制程晶圆厂及上游设备商，可承担工艺验证和电路验证等复杂项目；2024 年，第四代产线逐步成熟，晶体管级纳米探针电路验证能力提升；第五代产线则面向系统级多芯片集成与先进封装检测分析，契合 AI 算力芯片向 Chiplet、2.5D/3D 封装和异构集成演进的产业趋势。随着 GPU、ASIC、HBM 等芯片系统集成复杂度提升，失效分析对象从单颗芯片逐步扩展至多 Die、多层互连和封装系统，对实验室的芯片跨层级失效问题定位、样品制备、结构表征和电性验证能力提出更高要求。公司第五代产

线将支持 HBM 堆叠、CPU+ASIC 异构集成及 GPU 级系统级失效分析，是国内少数具备系统级先进封装失效分析的实验室。我们预计第五代产线于 2027 年进入爬产阶段，将进一步提升公司在先进制程、先进封装及 AI 芯片检测分析领域的服务能力。

图36：公司五代产线工艺介绍

产线	推出时间	工艺和功能	客户
第一代	2004 年	芯片线路修改技术	芯片设计公司
第二代	2007 年	扫描电镜与截面工艺表征技术	芯片设计公司
第三代	2018 年	推出透射电镜工艺监控与验证技术，服务先进制程晶圆厂及其上游设备商的工艺验证及电路验证	晶圆厂、设备公司
第四代	2024 年	晶体管级纳米探针电路验证技术进一步成熟，服务先进制程电路验证和线路修改	芯片设计公司、晶圆厂
第五代	2026 年	系统级多芯片集成先进封装检测分析，面向 Chiplet、2.5D/3D 封装，支撑 HBM 堆叠、CPU+ASIC 异构集成等失效定位与验证，是国内少数可承接 GPU 级系统级失效分析的实验室	芯片设计公司、晶圆厂、封测厂

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

考虑第三方半导体检测行业将保持 20%左右增长，公司作为龙头将充分受益，且随产能爬坡，净利率快速修复，我们预计公司 2026-2028 年实现营业总收入 6.6/8.3/10.5 亿元，同比增长 25%/26%/26%，归母净利润为 0.8/1.3/1.9 亿元，同比增长 27%/60%/50%。

核心假设：

(1) 失效分析 (FA)：失效分析为公司当前主要收入与利润来源。随着 AI 算力芯片、HBM 及 Chiplet、2.5D/3D 等先进封装快速发展，检测对象由单颗芯片向多 Die、多层互连及封装系统延伸，分析难度与单项目价值量持续提升。公司第四代产线逐步成熟，第五代产线预计于 2027 年进入爬产阶段，将增强系统级先进封装失效分析能力；同时，苏州、青岛及新加坡实验室产能释放有望支撑订单增长。我们预计该业务 2026-2028 年收入为 443/553/692 百万元，同比+25%/+25%/+25%，预计毛利率为 38%/40%/42%。

(2) 材料分析 (MA)：先进制程、先进封装及国产半导体设备材料持续迭代，对微观结构、成分和缺陷表征的需求有望保持较快增长。我们预计该业务 2026-2028 年收入为 202/262/341 百万元，同比+25%/+30%/+30%，预计毛利率为 38%/40%/41%。

(3) 可靠性分析 (RA)：我们预计该业务 2026-2028 年收入为 14/16/17 百万元，同比+10%/+10%/+10%，预计毛利率为 32%/33%/33%。

(4) 其他：我们预计该业务 2026-2028 年收入为 1/1/1 百万元，同比+5%/+5%/+5%，预计毛利率为 80%/80%/80%。

图37：胜科纳米盈利预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
失效分析 (FA)	89	120	178	222	280	354	443	553	692
YOY		34%	49%	25%	26%	26%	25%	25%	25%
毛利率	55.5%	54.6%	50.9%	50.2%	49.3%	39.7%	38.0%	40.0%	42.0%
收入占比	74%	71%	62%	56%	67%	67%	67%	66%	66%
材料分析 (MA)	31	45	98	159	124	161	202	262	341
YOY		47%	117%	62%	-22%	30%	25%	30%	30%
毛利率	48.8%	55.9%	59.4%	61.1%	42.2%	43.1%	38%	40%	41%
收入占比	26%	27%	34%	40%	30%	30%	31%	31%	32%
可靠性分析 (RA)	0	3	11	12	11	13	14	16	17
YOY		874%	310%	13%	-7%	14%	10%	10%	10%
毛利率	49.8%	20.0%	51.0%	38.8%	35.4%	31.0%	32%	33%	33%
收入占比	0%	2%	4%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
其他	0	0	0	0	0	1	1	1	1
YOY		-75%	725%	9%	-45%	414%	5%	5%	5%
毛利率	87%	81%				98%	80%	80%	80%

收入占比	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
营业收入	120	168	287	394	415	530	660	832	1,051
YOY		39%	71%	37%	5%	28%	25%	26%	26%
综合毛利率	53.8%	54.4%	53.8%	54.3%	46.9%	40.6%	37.9%	39.8%	41.6%
归母净利润	18.9	27.5	65.6	98.5	81.2	61.9	78.5	125.6	188.6
YOY		46%	139%	50%	-18%	-24%	27%	60%	50%
归母净利润率	15.7%	16.4%	22.8%	25.0%	19.5%	11.7%	11.9%	15.1%	17.9%

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 0.8/1.3/1.9 亿元，当前市值对应 PE 分别为 166/104/69 倍。公司为国内半导体第三方检测分析商业实验室龙头，聚焦高端检测分析服务，客户覆盖芯片设计、晶圆制造、封装测试、IDM、半导体设备及材料等全产业链环节。公司业务具备第三方检测服务属性，因此选取广电计量、苏试试验、华测检测第三方检测机构作为可比公司；同时，伟测科技主营晶圆测试、成品测试等半导体测试服务，下游客户与公司同样覆盖半导体产业链，具备可比性。

相较于可比公司，胜科纳米估值水平较高，但溢价具备一定合理性：（1）公司为国内专业半导体第三方检测分析商业实验室龙头，设备、人才、项目经验及客户渠道壁垒突出，具备稀缺性和较强成长潜力；（2）公司已通过新加坡实验室积累国际客户和先进工艺项目经验，本次扩建新加坡检测分析及研发中心，将进一步增强对东南亚及全球客户的本地化服务能力，并与国内实验室形成技术、客户及产能协同，海外业务有望成为中长期增量来源；（3）iWUDI 作用于公司内部运营，可沉淀专家经验，优化实验室排单及检测流程，提升设备利用率和交付效率；对外则可通过 SaaS 云服务及私有化部署，推动公司由单一检测服务向半导体智能研发服务平台延伸。当前盈利预测尚未计入 iWUDI 软件商业化收入，其后续商业化落地构成潜在业绩增量；（4）随着苏州、青岛、新加坡等实验室逐步爬坡，公司毛利率及净利率有望逐步修复。综合考虑公司较高的业绩增速、海外拓展空间及 iWUDI 潜在增量，首次覆盖给予“增持”评级。

图38：可比公司估值表

2026/8/7		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE			
代码	公司				2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
002967.SZ	广电计量	CNY	17.39	111	4.2	5.1	6.2	7.4	26	22	18	15
300416.SZ	苏试试验	CNY	15.16	77	2.6	3.2	3.9	4.8	30	24	20	16
300012.SZ	华测检测	CNY	14.00	236	10.2	11.7	12.9	14.4	23	20	18	16
688372.SH	伟测科技	CNY	121.41	205	3.0	4.2	5.9	8.2	68	49	35	25
平均					5.0	6.1	7.2	8.7	37	29	23	18
688757.SH	胜科纳米	CNY	32.29	130	0.6	0.8	1.3	1.9	210	166	104	69

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算

注：广电计量、苏试试验、华测检测归母净利润预测来自东吴证券预测，伟测科技归母净利润预测来自 Wind 一致预期（截至 2026/8/7）。

5. 风险提示

(1) 分析仪器依赖进口风险：高端检测分析仪器仍主要依赖海外供应商。若贸易环境或供应链发生不利变化，关键设备采购受限，可能影响公司业务交付和产能扩张。

(2) 市场竞争加剧：检测行业参与者较多，国有检测机构、综合检测机构及区域实验室均在加快布局。若公司技术迭代或市场开拓不及预期，可能面临客户流失和份额下降风险。

(3) 毛利率波动风险：公司毛利率受业务结构、人力成本、设备折旧及产能爬坡影响。若需求放缓、竞争加剧或新实验室利用率不及预期，毛利率可能承压。

(4) 客户及供应商集中度较高风险：公司收入贡献相对集中于头部 IC 设计、晶圆制造及设备客户，同时高端检测设备采购集中于少数海外供应商。若主要客户研发投入放缓、订单需求下降，或核心供应商交付延迟，可能影响公司产能扩张及业务交付。

胜科纳米三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	416	498	1,295	1,377	营业总收入	530	660	832	1,051
货币资金及交易性金融资产	146	157	824	897	营业成本(含金融类)	314	409	501	614
经营性应收款项	148	197	283	299	税金及附加	4	5	6	7
存货	47	68	111	102	销售费用	18	21	25	31
合同资产	0	0	0	0	管理费用	75	84	96	111
其他流动资产	75	75	76	78	研发费用	57	69	89	116
非流动资产	1,557	1,560	2,053	2,091	财务费用	17	18	18	18
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	24	26	33	42
固定资产及使用权资产	1,153	1,101	1,573	1,607	投资净收益	0	2	2	3
在建工程	303	303	303	303	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	33	77	99	101	减值损失	(3)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	25	24	26	营业利润	63	83	132	199
其他非流动资产	41	53	53	53	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	1,973	2,058	3,349	3,468	利润总额	62	83	132	199
流动负债	359	425	481	549	减:所得税	1	4	7	10
短期借款及一年内到期的非流动负债	145	151	151	151	净利润	62	79	126	189
经营性应付款项	178	227	279	341	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	3	3	4	5	归属母公司净利润	62	79	126	189
其他流动负债	33	43	47	52	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.15	0.19	0.31	0.47
非流动负债	726	725	725	725	EBIT	81	101	150	217
长期借款	679	679	679	679	EBITDA	235	365	493	596
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.63	37.94	39.76	41.57
租赁负债	26	26	26	26	归母净利率(%)	11.69	11.90	15.09	17.94
其他非流动负债	22	21	21	21	收入增长率(%)	27.51	24.59	26.17	26.26
负债合计	1,085	1,149	1,206	1,274	归母净利润增长率(%)	(23.78)	26.89	59.98	50.13
归属母公司股东权益	888	909	2,143	2,194					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	888	909	2,143	2,194					
负债和股东权益	1,973	2,058	3,349	3,468					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	203	328	393	625	每股净资产(元)	2.20	2.25	5.31	5.44
投资活动现金流	(538)	(264)	(834)	(414)	最新发行在外股份(百万股)	403	403	403	403
筹资活动现金流	365	(53)	1,108	(138)	ROIC(%)	5.32	5.46	5.99	6.80
现金净增加额	30	11	667	73	ROE-摊薄(%)	6.97	8.64	5.86	8.60
折旧和摊销	153	264	343	379	资产负债率(%)	54.99	55.84	36.01	36.74
资本开支	(499)	(250)	(830)	(410)	P/E(现价&最新股本摊薄)	210.46	165.85	103.67	69.06
营运资本变动	(29)	(12)	(74)	60	P/B(现价)	14.66	14.33	6.08	5.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>