



强一股份 (688809.SH)

增持 (首次评级)

公司深度研究

证券研究报告

国产 MEMS 探针卡龙头，量价齐升

前景广阔

投资逻辑

公司是国内 MEMS 探针卡龙头企业，产品覆盖 2D/2.5D/薄膜 MEMS 及垂直、悬臂探针卡全谱系，下游面向国内领先乃至全球知名的芯片设计、晶圆代工及封装测试厂商，是唯一连续多年跻身全球前十的境内探针卡企业。2021-2025 年公司营收从 1.1 亿元增至 10.1 亿元，CAGR 约 74%；2026H1 营收 6.2 亿元，同比增长 66.7%。毛利率从 2021 年 35.9% 升至 2025 年 65.0%，盈利水平领跑同业。

逻辑芯片需求高增，芯片复杂度提升带动 2D MEMS 单卡价格上行。据 iFinD 数据，A 股上市数模芯片设计企业营收总和由 2022 年的 1712.4 亿元增至 2025 年的 3282.5 亿元，2026H1 营收合计达 3520.4 亿元，同比高增 161.5%。此外，随着 GPU 芯片制程演进与集成度提升，die 上凸点数量增加驱动单卡探针数量持续上行，呈现清晰的量价齐升态势，公司单卡探针数量超过万支的高端产品售价已达约 120 万元/张。此外，公司深度绑定头部逻辑芯片客户，累计单体客户超 400 家，订单能见度高。

存储放量构成第二增长曲线，2.5D MEMS 产能扩张承接需求。国内两存扩产计划明确，长鑫 2026 年计划扩产 5-6 万片，对应设备采购额约为 350-430 亿元；长存预计 2026 年下半年启动大规模量产，对应设备采购规模约 200 亿元。据招股书披露，公司 2.5D MEMS 探针卡已于 2024 年完成验证，积极拓展合肥长鑫等国内存储龙头。产能端，公司拥有三条 8 英寸及一条 12 英寸 MEMS 产线，2023 年产能利用率达 85%。公司 2025 年 12 月上市，发行价 85.09 元，实际募集资金 27.6 亿元，IPO 募集资金用于建设南通探针卡研发及生产项目与苏州总部研发中心，重点进行 2.5D MEMS 探针卡等产能建设，进一步为国内存储需求释放提供了产能保障。

2023 年 12 月上市，发行价 85.09 元，实际募集资金 27.6 亿元，IPO 募集资金用于建设南通探针卡研发及生产项目与苏州总部研发中心，重点进行 2.5D MEMS 探针卡等产能建设，进一步为国内存储需求释放提供了产能保障。

盈利预测、估值和评级

预计公司 26-28 年归母净利润为 5.90、8.63、12.69 亿元，对应 PE 分别为 98、67、46 倍。考虑到公司 MEMS 探针卡营收将伴随高端逻辑芯片和存储芯片的双重需求增长，给予公司“增持”评级。

风险提示

下游晶圆厂资本开支波动风险；技术迭代风险；市场竞争加剧的风险；客户集中度较高风险；关联交易风险；限售股解禁风险。

机械组

分析师：满在朋（执业 S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

分析师：倪赵义（执业 S1130524120001）

nizhaoyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：451.21 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	641	1,012	1,653	2,398	3,519
营业收入增长率	80.95%	57.81%	63.34%	45.06%	46.75%
归母净利润(百万元)	233	395	590	863	1,269
归母净利润增长率	1149.33%	69.43%	49.47%	46.27%	46.97%
摊薄每股收益(元)	2.399	3.048	4.556	6.664	9.795
每股经营性现金流净额	2.88	2.97	4.68	6.21	8.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.76%	9.71%	12.75%	15.79%	18.91%
P/E	0.00	84.25	98.44	67.30	45.79
P/B	0.00	8.18	12.55	10.63	8.66

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1、国产 MEMS 探针卡龙头，高价值耗材属性提供长期增长动能	4
1.1 探针卡领域龙头企业，逐步突破 2.5D MEMS 技术	4
1.2 公司营收持续高增，毛利率领跑同业	5
1.3 探针卡业务具备高价值耗材属性，提供持续增长动能	6
1.4 管理层技术及产业积累深厚，公司激励机制健全	7
2、“高端逻辑+存储”双重需求，带动 MEMS 探针卡量价齐升	8
2.1 MEMS 探针卡技术壁垒高，2D/2.5D 分别适配先进制程和存储需求	8
2.2 逻辑芯片需求高增，芯片复杂度提升带动 2D MEMS 单卡价格上行	10
2.3 存储资本开支大增，高单价 2.5D MEMS 探针卡有望放量	11
3、核心竞争力：自主技术为基，头部客户为锚，产能扩张为翼	12
3.1 自主 MEMS 探针制造+全环节设计能力，高研发投入构筑技术护城河	12
3.2 深度绑定头部厂商，2.5D MEMS 产能扩张承接存储放量	14
4、盈利预测与投资建议	15
4.1 盈利预测	15
4.2 投资建议	16
风险提示	16

图表目录

图表 1： 2025 年公司在全球探针卡厂商中市占率排名第 6 位	4
图表 2： 产品矩阵全覆盖，应用范围持续拓展	4
图表 3： 公司营收规模快速扩张	5
图表 4： 公司归母净利润不断提升	5
图表 5： 公司营收呈现较强季节性	5
图表 6： 公司毛利率净利率持续提升	6
图表 7： 公司毛利率处于同行业领先水平	6
图表 8： 公司探针卡业务占比持续提升	6
图表 9： 公司各业务毛利率不断上行	6
图表 10： 公司探针卡业务营收快速增长	7
图表 11： 公司探针卡业务毛利率快速攀升	7
图表 12： 核心团队技术底蕴深厚，产业实战经验丰富	7
图表 13： 公司 2026 年发布新一轮股权激励计划	8
图表 14： 探针卡工作原理示意图	8
图表 15： 探针卡主要由 PCB、空间转接基板和探针组成	9



图表 16: 悬臂探针卡与垂直探针卡结构差异	9
图表 17: 不同类型探针卡参数差异对比	9
图表 18: 不同类型探针卡参数差异对比	9
图表 19: 全球 MEMS 探针卡市场规模不断扩大 (亿美元)	10
图表 20: 2026E 国内 MEMS 探针卡市场高速增长 (亿元)	10
图表 21: 国内逻辑芯片设计企业营收加速增长, 2026H1 增速高达 161.5%	10
图表 22: 随着 GPU 复杂度提升, 晶体管数量和密度都不断提升	11
图表 23: 探针与晶圆上的焊垫/凸块一一对应接触	11
图表 24: 全球存储芯片价格季度涨幅预测	11
图表 25: 两存产能持续扩容, 2.5DMEMS 探针卡需求放量	12
图表 26: 存储芯片 CP 测试时间更长、成本更高	12
图表 27: 2030 年全球 2.5D MEMS 探针卡市场规模预计达 12.7 亿美元	12
图表 28: 公司重视研发投入, 研发费用常年维持高位	13
图表 29: 公司研发投入强度位于行业第一梯队	13
图表 30: 公司 2D/2.5D MEMS 探针卡售价随单卡探针数增加而不断提升	13
图表 31: 公司主要在研课题与前瞻技术布局	13
图表 32: 公司探针卡产品具备较强的定制化与保密属性	14
图表 33: 公司典型客户覆盖情况	14
图表 34: 公司 2D MEMS 及垂直探针卡产能不断提升	15
图表 35: 公司调整后募集资金投资项目情况	15
图表 36: 盈利预测	15



1、国产 MEMS 探针卡龙头，高价值耗材属性提供长期增长动能

1.1 探针卡领域龙头企业，逐步突破 2.5D MEMS 技术

探针卡全谱系布局成型，MEMS 高端赛道率先卡位。公司自 2015 年从悬臂探针卡起步，逐步开始垂直探针卡的销售，并于 2017 年前瞻性切入 MEMS 技术研发。MEMS 探针卡领域，公司 2020 年实现 2D MEMS 探针卡自主量产并稳定批量交付；2021 年通过头部客户验证，正式进入其合格供应商体系，逐步完成薄膜探针卡量产；2024 年成功完成 2.5D MEMS 探针卡验证，突破高端探针卡核心技术瓶颈，产品能力跃居行业前列。根据 QYResearch 估算，公司 2025 年在全球探针卡厂商中市占率排名第 6 位，全球市场份额约 3.87%。

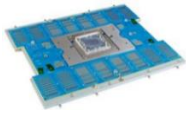
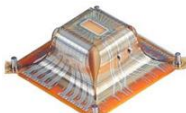
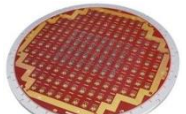
图表1：2025 年公司在全球探针卡厂商中市占率排名第 6 位

公司	国家/地区	全球市占率排名	全球市占率	2025 年营收 (亿元)	2025 年营收 yoy	2025 年归母净利 (亿元)
Technoprobe	意大利	1	合计约 50%	-	-	-
FormFactor	美国	2		55.2	2.8%	3.8
MJC	日本	3		31.4	26.1%	5.4
旺矽科技	中国台湾	4	-	29.8	31.5%	6.9
JEM	日本	5	-	11.5	36.5%	1.7
强一股份	中国	6	3.87%	10.1	59.2%	3.9

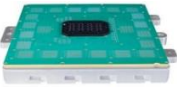
来源：公司年报，QYResearch，Wind，国金证券研究所

2D/2.5D MEMS 探针卡技术优势显著，产品覆盖领域持续拓展。公司核心产品覆盖 2D MEMS 探针卡、2.5D MEMS 探针卡、薄膜探针卡、垂直探针卡、悬臂探针卡等全系列，在 MEMS 探针卡这一高技术壁垒细分领域表现突出。具体技术层面，公司 2D/2.5D MEMS 探针卡在装针数量、小 pitch 测试能力、针痕质量等方面持续引领技术创新，其中 2D 产品进一步探索混针技术及 Cu Pad 测试，2.5D 产品则已实现 Flash 及 DRAM 晶圆测试用探针卡量产导入；薄膜探针卡已完成 4site 并测针卡量产导入及低插损探针卡原型开发，并测数与插损性能比肩国际 TOP 厂商。目前，公司已建成三条 8 寸 MEMS 产线和一条 12 寸 MEMS 产线，初步实现核心部件自主可控。凭借技术优势和自主化，公司进入主流半导体企业供应链，产品从非存储高端芯片领域持续向 HBM、DRAM、NAND Flash 等存储芯片领域拓展。

图表2：产品矩阵全覆盖，应用范围持续拓展

产品名称	产品图示	产品特点	主要应用领域
2D MEMS 探针卡		系公司自研 MEMS 探针卡中最早实现量产的产品，具有装针数量大、耐电流高、测试寿命长、测试间距小、测试性能稳定、易于维护等特点，目前公司最先进的 2DMEMS 探针卡可以应用于境内最先进制程芯片的晶圆测试	手机 AP、CPU、GPU、FPGA、ASIC、其他 SoC 等
薄膜探针卡		系公司又一款实现量产的自研 MEMS 探针卡，具有测试频率高、测试性能稳定、测试寿命长等特点	射频芯片、光电子芯片等
2.5D MEMS 探针卡		系公司尚处于客户验证过程中的产品，具有并测数高、装针数量大、植针面积大等特点	HBM、NAND Flash、DRAM 等存储芯片以及 CIS 芯片等
垂直探针卡		具有测试寿命长、测试性能稳定等特点	手机 AP、电源管理芯片、射频收发器芯片、其他 SoC 等



悬臂 探针卡		具有成本低、生产周期短、测试寿命长等特点	NOR Flash等存储芯片、CIS、MCU等
-----------	---	----------------------	-------------------------

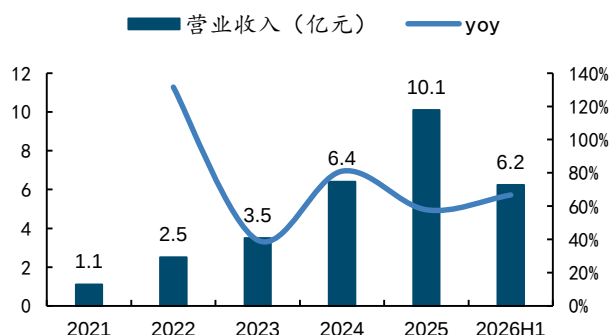
来源：公司年报，国金证券研究所

1.2 公司营收持续高增，毛利率领跑同业

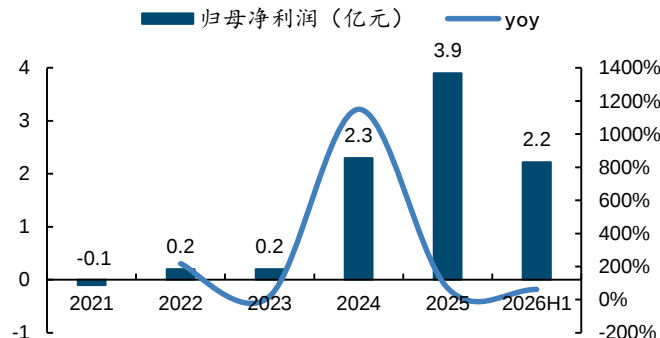
营收利润增长强劲，成长动能充沛。从收入端来看，2021至2025年公司营收从1.1亿元攀升至10.1亿元，2026年一季度营收2.9亿元，同比增长229.4%。利润端，2025年公司归母净利润高达3.9亿元，2026年一季度归母净利润达1.1亿元，同比大幅增长697.6%。整体来看，公司探针卡业务龙头地位稳固，营收与盈利不断提升，晶圆测试卡业务与其他业务亦同步改善，经营基本面持续向好。

图表3：公司营收规模快速扩张

图表4：公司归母净利润不断提升



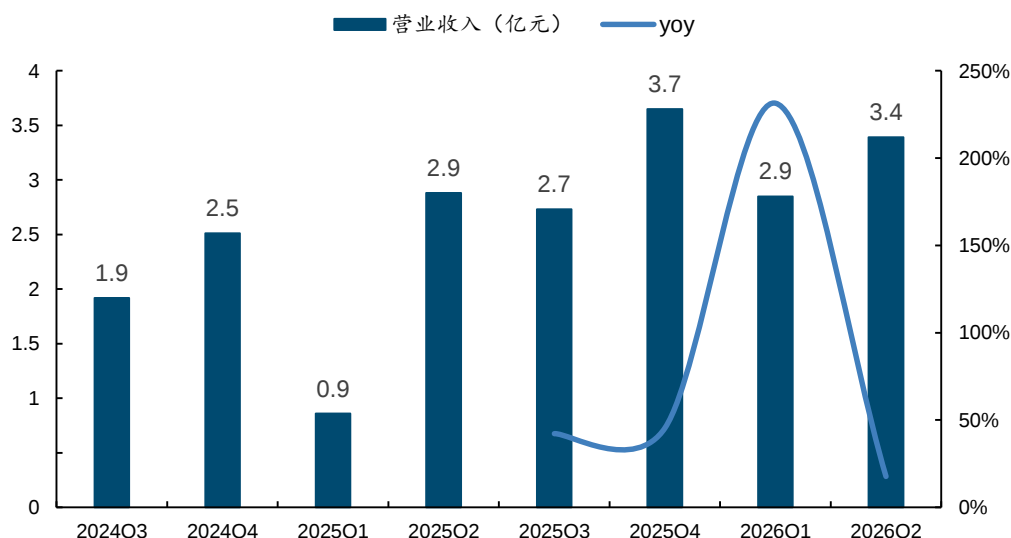
来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，国金证券研究所

公司营收呈现较强季节性，26Q1业绩同比翻两倍，26Q2营收依旧稳定增长。受下游半导体行业客户采购计划、项目验收节奏及市场需求波动等因素影响，公司经营业绩存在一定季节性特征。2023-2025年度，公司第四季度营业收入占全年营业收入的比例分别为49.72%、39.18%和36.07%，第四季度收入占比相对较高。而一季度往往是全年营收最低的季度，然而26Q1公司实现营收2.9亿元，同比增长229.4%，表现亮眼。而26Q2公司实现营收也稳步增长至3.4亿元，同比提升17.7%。

图表5：公司营收呈现较强季节性



来源：iFinD，国金证券研究所

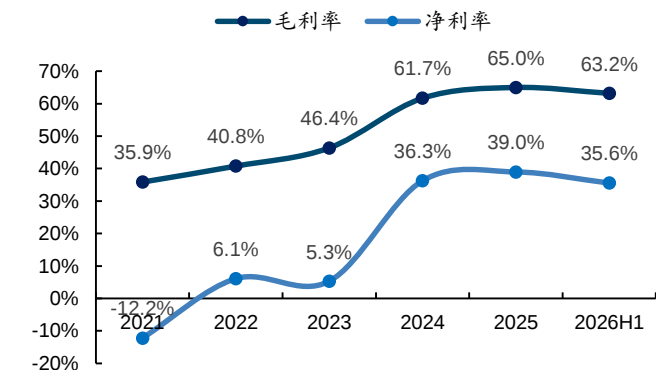
毛利率净利率持续提升，盈利水平行业领先。公司毛利率从2021年的35.9%逐年攀升至2025年的65.0%，净利率从同期的-12.2%大幅提升至39.0%，2026年上半年仍维持63.2%与35.6%的高位水平。盈利质量的不断改善主要得益于高毛利的MEMS探针卡收入占比不断提升，产品结构高端化升级，规模效应显现。当前两项指标均在高位站稳，盈利质量改



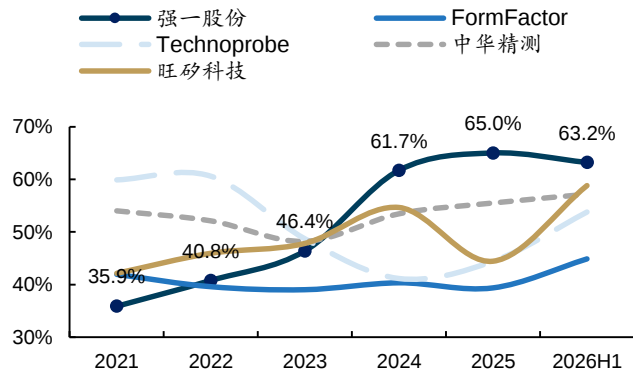
善具备可持续性。与同业对比来看，近两年公司毛利率从同业下游水平快速跻身至领先地位，2026H1 达 63.2%，显著高于第一梯队两大国际龙头 FormFactor 的 44.9% 和 Technoprobe 的 53.8%，亦领先于中华精测的 57.2% 和旺矽科技的 58.8%。公司凭借全链条自主技术壁垒及国产替代稀缺卡位，盈利水平实现领跑同业，龙头优势不断巩固。

图表6：公司毛利率净利率持续提升

图表7：公司毛利率处于同行业领先水平



来源：iFinD，国金证券研究所



来源：iFinD，Technoprobe 年报、半年报，旺矽科技年报、半年报，中华精测年报、半年报，国金证券研究所

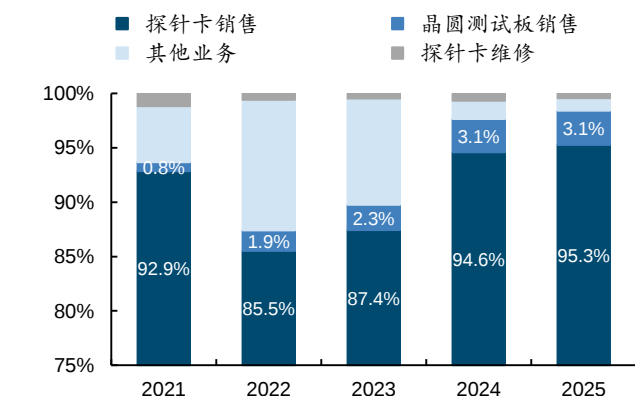
1.3 探针卡业务具备高价值耗材属性，提供持续增长动能

探针卡主业持续聚焦，业务结构高度集中。从营收结构来看，公司业务高度聚焦半导体探针卡领域，探针卡销售业务收入占比长期维持在 80% 以上，2025 年进一步提升至 95.3%，核心主业地位持续强化。晶圆测试板销售占比从 2021 年的 0.8% 提升至 2025 年的 3.1%，呈稳步扩张态势。探针卡维修及其他业务作为配套补充，2025 年合计占比约 1.6%。公司业务结构清晰、主线突出，显示出公司在探针卡细分领域持续深耕，竞争壁垒不断加深。

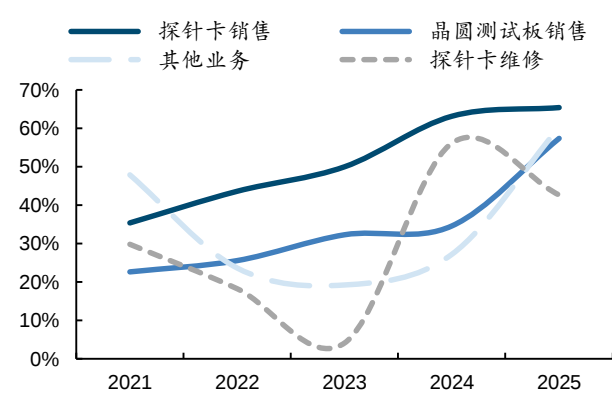
各业务毛利率全面上行，核心产品盈利优势持续放大。探针卡业务贡献公司主要毛利来源，毛利率从 2021 年的 35.4% 攀升至 2025 年的 65.4%，增长韧性强。晶圆测试板业务毛利率从 2021 年的 22.7% 提升至 2025 年的 57.4%，盈利能力显著增强。其他业务毛利率亦维持较高水平，2025 年达到 60.3%。探针卡维修业务盈利有一定波动，2025 年毛利率达 42.7%，但营收占比不足 1.0%，整体来看各业务盈利质量全面向好。

图表8：公司探针卡业务占比持续提升

图表9：公司各业务毛利率不断上行



来源：iFinD，国金证券研究所



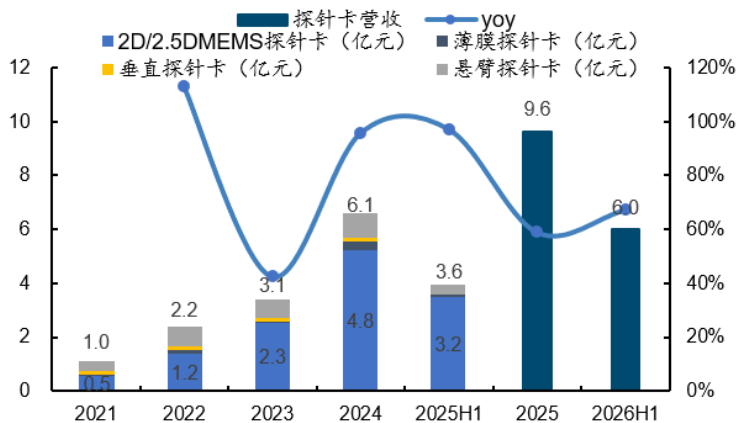
来源：iFinD，国金证券研究所

探针卡业务增长可持续，高价值耗材属性支撑长期需求。公司探针卡业务为核心业务，收入占比超 90%，近年收入增速均在 40% 以上。探针卡作为晶圆测试核心耗材，具有单价高、持续消耗的特点。MEMS 探针卡典型单价约为 8 万 - 20 万美元，寿命通常可超过 50 万次压针。探针卡在量产环境中通常运行 18 - 36 个月后需进行翻新或更换；在大批量存储测试场景下，由于接触循环频繁、机械应力大，更换周期缩短至 12 - 18 个月；低产量测试场景下，通过定期翻新和更换针尖，使用寿命可延长至 36 - 48 个月。与此同时，下游 AI 算力、HBM 及先进逻辑芯片需求持续增长，叠加晶圆厂扩产及先进制程升级，推动探针卡市场持续扩容。目前国内探针卡国产化率仅约 27%，公司凭借自主 MEMS 技术打破境外垄断，并持续完善高端探针卡产品布局，有望持续受益于国产替代及行业景气提升。



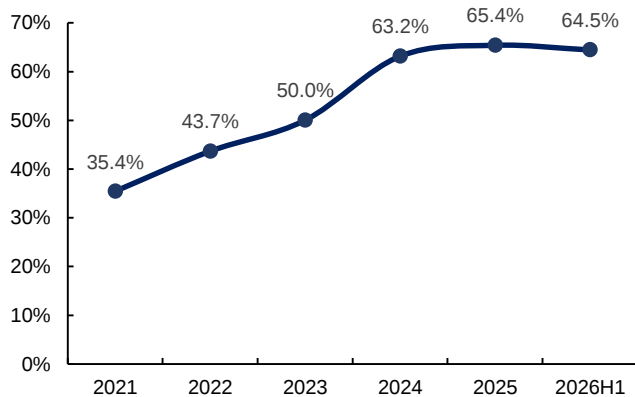
探针卡业务规模快速扩张，高毛利优势不断显现。收入端来看，探针卡业务营收从 2021 年的 1.0 亿元增至 2025 年的 9.6 亿元，四年间规模扩张近十倍，2026 上半年营收达到 6.0 亿元，同比增长 67.4%。盈利端来看，探针卡业务毛利率逐年高增，从 2021 年的 35.4% 提升至 2025 年的 65.4%，五年累计提升 30 个百分点，盈利水平持续优化，2026 上半年毛利率为 64.5%，依旧处于高位水平。依托 MEMS 探针卡技术壁垒与国产替代稀缺卡位，高毛利产品占比持续提升，探针卡业务有望成为公司稳定的收入与利润基石。

图表10：公司探针卡业务营收快速增长



来源：iFinD，国金证券研究所

图表11：公司探针卡业务毛利率快速攀升



来源：iFinD，国金证券研究所

1.4 管理层技术及产业积累深厚，公司激励机制健全

核心团队技术底蕴深厚，产业实战经验丰富。公司核心管理层多为机械专业出身，兼具深厚学术积累与丰富的产业从业经历。董事长周明深耕半导体制造领域，历任富弘精密、库力索法半导体、美博科技、法特迪精密等知名企业生产及管理要职，产业积淀深厚；董事、总经理刘明星长期从事半导体设备及探针卡技术研发与工艺管理，兼具研发与生产管理能力；核心技术人员于海超为哈尔滨工业大学仪器科学与技术专业博士，学术造诣扎实，技术视野开阔。

图表12：核心团队技术底蕴深厚，产业实战经验丰富

姓名	职务	技术背景	产业背景
周明	董事长、董事	华东交通大学机械制造工艺与设备专业	历任富弘精密设计工程师、志合电脑生产主管、库力索法半导体生产主管、美博科技生产部总监、法特迪精密管理部总经理、正见半导体执行董事
刘明星	董事、总经理、核心技术人员	西安工业学院机械设计制造及自动化专业	历任江苏多棱数控机床设计工程师、旺杰芯微电子设计工程师、库力索法半导体工艺工程师、普钰电子应用经理、天津美沙电子生产经理、旺杰芯微电子异常分析工程师、昆山麦克芯微电子工程部课长
于海超	董事、副总经理、核心技术人员	哈尔滨工业大学仪器科学与技术专业博士	曾任苏州麦田光电技术有限公司副总经理

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

股权激励绑定核心骨干，高增长目标彰显发展信心。公司于 2026 年发布限制性股票激励计划，拟授予限制性股票 652,500 股，占总股本 0.5%，授予价格为 257.58 元/股。激励对象覆盖高级管理人员、中层管理人员及核心技术或业务人员共计 198 人。考核周期为 2026-2028 年三个会计年度，业绩考核目标锁定营业收入与净利润增长率。2026-2028 年营业收入目标值分别为 16 亿元、25 亿元和 38 亿元；以 2025 年为基数，净利润增长率目标值分别为 35%、110%和 200%，充分显示公司的盈利信心。



图表13：公司2026年发布新一轮股权激励计划

2026年限制性股票激励计划			
激励规模	652,500股		
激励占比	0.5%		
授予价格	257.58元/股		
覆盖人数	198人		
激励对象	高级管理人员，核心技术或业务人员，中层管理人员		
考核周期	2026年	2027年	2028年
考核目标	(1) 营业收入16亿元； (2) 以2025年为基数， 净利润增长率35%	(1) 营业收入25亿元； (2) 以2025年为基数，净 利润增长率110%	营业收入38亿元； (2) 以2025年为基数，净 利润增长率200%

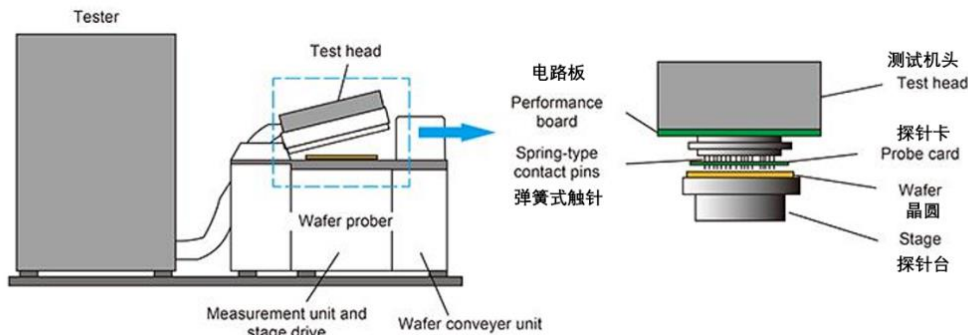
来源：公司公告，国金证券研究所

2、“高端逻辑+存储”双重需求，带动MEMS探针卡量价齐升

2.1 MEMS探针卡技术壁垒高，2D/2.5D分别适配先进制程和存储需求

探针卡是晶圆测试环节实现电性连接的核心组件，直接决定测试信号的传输质量与测试结果的准确性。晶圆测试主要通过测试机与探针卡的联动完成：测试过程中，测试机台无法直接对待测晶圆进行量测，而须借助探针卡上的探针与晶圆表面的焊垫（Pad）或凸块（Bump）逐点接触，构成电性连接；经由探针采集的测试信号再回传至自动测试设备进行分析与判断，最终获得晶圆上每颗晶粒（Die）的电性特性测试结果。因此，探针卡作为晶圆与测试仪器之间的唯一物理接口，其探针精度、信号完整性与接触稳定性是影响晶圆测试良率与效率的关键要素。

图表14：探针卡工作原理示意图

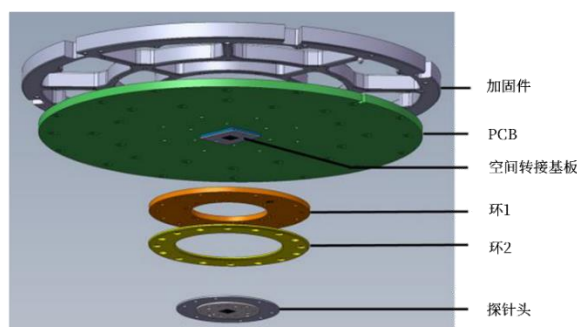


来源：成都中冷低温科技有限公司，国金证券研究所

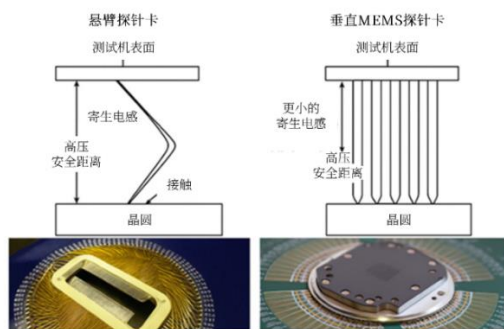
探针卡主要由PCB、空间转接基板与探针三大核心部件构成，技术路线沿悬臂式、垂直式、MEMS式三代演进。在探针卡核心组件中，PCB承载测试信号传输，空间转接基板实现电子连接间距的转换和电信号传输的功能，探针则作为与晶圆焊垫/凸块直接接触的导电媒介，也是探针卡最核心的部件。按探针形态与制造工艺，探针卡可分为三类：悬臂探针卡采用铱钨针手工装针、环氧树脂固定，结构简单、成本最低；普通垂直探针卡探针垂直布置并具垂向弹性，间距与密度显著提升；MEMS探针卡以光刻、电化学沉积等MEMS工艺一次性成形探针，可实现最小间距与最高装针密度。



图表15: 探针卡主要由PCB、空间转接基板和探针组成



图表16: 悬臂探针卡与垂直探针卡结构差异



来源:《Probe Card Technologies in Advanced Semiconductor Testing for Wide Band Gap Devices》, 国金证券研究所

来源:《Probe Card Technologies in Advanced Semiconductor Testing for Wide Band Gap Devices》, 国金证券研究所

MEMS 探针卡在装针密度、探针数量、电气性能等核心参数上全面领先, 代表探针卡技术的最高水平。依托 MEMS 微加工工艺一次性成形的探针结构, MEMS 探针卡装针间距可缩小至 $40\mu\text{m}$ 以下, 单卡探针数量最高可达 10 万支, 远超悬臂探针卡与普通垂直探针卡。电气性能方面, MEMS 探针卡寄生电感低至 $1\text{--}3\text{nH}$ 、电流密度超 $80\text{A}/\text{mm}^2$, 并可在微小焊垫/凸块上实现可靠接触。凭借上述优势, MEMS 探针卡已成为高端 SoC、CPU/GPU、AI 芯片及 HBM 等晶圆测试的主流方案。

图表17: 不同类型探针卡参数差异对比

	悬臂探针卡	垂直探针卡	MEMS 探针卡
装针密度	低, 间距 $>100\mu\text{m}$	中高, 间距 $50 - 150\mu\text{m}$	超高, 间距 $<40\mu\text{m}$
探针数量	<500 支	$500\text{--}20,000$ 支	最高可达 $100,000+$ 支
寄生电感	$5 - 15\text{ nH}$	$1 - 3\text{ nH}$	$1 - 3\text{ nH}$
电流密度	$<40\text{ A}/\text{mm}^2$	$>80\text{ A}/\text{mm}^2$	$>80\text{ A}/\text{mm}^2$
最大电流	1600 A	最高约 3000 A	-
核心技术	精密机械加工	精密机械+弹簧设计	MEMS 微加工
焊垫兼容性	适合中大尺寸焊垫	可在小焊垫上可靠接触	适配微小焊垫/凸块
典型应用	低成本芯片、LCD 驱动、封装测试、成熟功率器件	存储器、通用逻辑芯片、MCU、SiC/GaN 功率器件	高端 SoC、CPU、GPU、先进制程、存储芯片

来源:《Probe Card Technologies in Advanced Semiconductor Testing for Wide Band Gap Devices》,《面向高性能耐高压低漏电探针测试卡的结构研究》, IEEE EPS 测试技术委员会《Advanced Packaging and Probe》, 公司公告《关于公司首次公开发行股票并在科创板上市申请文件 审核问询函的回复》, 国金证券研究所

2D/2.5D MEMS 探针卡分别适配先进制程和存储需求。2D MEMS 探针卡与 2.5D MEMS 探针卡虽同属 MEMS 技术, 但产品定义与应用路径存在一定差异。2D MEMS 探针卡为垂直探针卡, 装针数千至数万支, 技术侧重信号、电源完整性, 结构上采用 MLO 有机基板, 主要适配先进制程的 SoC、CPU、GPU 等逻辑芯片, 保障高频高速测试精度。2.5D MEMS 探针卡则为微悬臂探针卡, 装针数超十万支, 同测数也大幅高于 2D MEMS 探针卡, 可实现 12 英寸晶圆单次接触全测, 技术难点主要在于大尺寸 MLC 陶瓷基板的平整度与高密度装配, 核心服务于 DRAM、NAND Flash 等存储芯片, 以极致并行测试效率降本增效。

图表18: 不同类型探针卡参数差异对比

	2D MEMS 探针卡	2.5D MEMS 探针卡
产品定义	装配有 MEMS 探针的垂直探针卡	装配有 MEMS 探针的微悬臂探针卡
装针数	数千支至数万支	十万支以上
同测数	理论上可用于存储芯片测试, 但同测数低于 2.5D MEMS 探针卡	同测数显著优于 2D MEMS 探针卡, 对 12 英寸晶圆实现至少 1 次接触完成测试



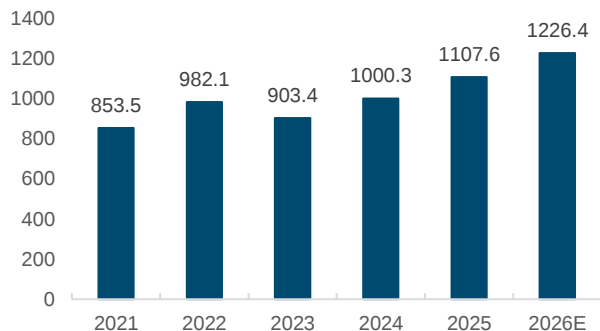
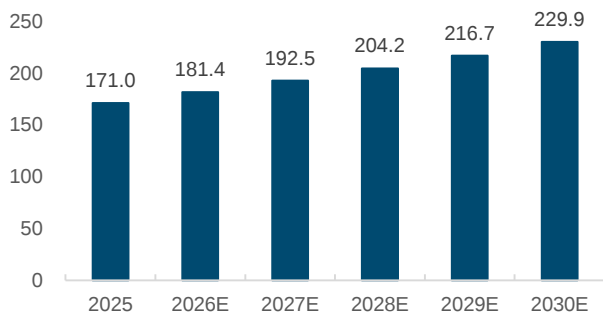
空间转接基板	MLO（有机材料），侧重信号完整性与高走线密度	MLC（陶瓷材料），侧重高并测数与耐高温
PCB 电性能要求	更高（电源、信号完整性要求高）	相对较低（功耗和频率要求较低）
技术难度侧重	电性能设计与信号传输精度	大尺寸基板平整度控制与高密度装配
主要应用领域	非存储领域，如结构复杂的 SoC、CPU、GPU、NPU、MCU、AP、射频芯片	存储领域，特别适合 DRAM、NAND Flash 等存储芯片及高端 CIS 芯片

来源：公司公告《关于公司首次公开发行股票并在科创板上市申请文件审核问询函的回复》，国金证券研究所

MEMS 探针卡市场持续扩容，全球与中国共振上行。全球及中国 MEMS 探针卡市场均呈现稳健增长态势。根据 Yole 统计，2025 年全球 MEMS 探针卡规模已迈过 200 亿美元，预计至 2030 年增至 229.9 亿美元，期间复合增长率达 6.1%。中国市场表现更为突出，根据中商产业研究院，2021 年至 2025 年规模从 853.5 亿元攀升至 1107.6 亿元，2026 年预计达到 1226.4 亿元，同比提升 10.7%。需求驱动力主要源于三方面：先进制程芯片（CPU/GPU/NPU）测试对电性能要求持续提升，存储芯片 HBM 需求爆发带动 2.5D 探针卡量价齐升，以及国内晶圆厂扩产带来的本土配套需求。当前 MEMS 探针卡作为半导体测试关键耗材，市场规模有望随制程演进与芯片复杂度提升而持续扩容。

图表19：全球 MEMS 探针卡市场规模不断扩大（亿美元）

图表20：2026E 国内 MEMS 探针卡市场高速增长（亿元）



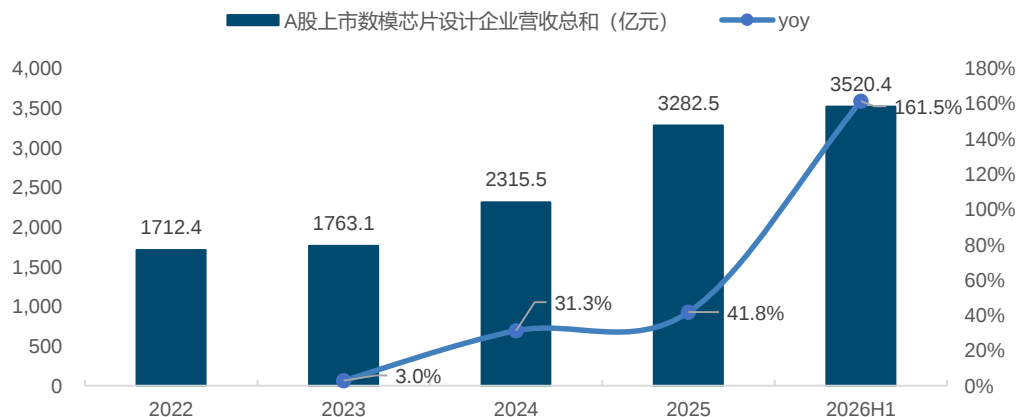
来源：Yole，国金证券研究所

来源：中商产业研究院，国金证券研究所

2.2 逻辑芯片需求高增，芯片复杂度提升带动 2D MEMS 单卡价格上行

国内逻辑芯片设计企业营收高速增长，有望拉动 2D MEMS 探针卡需求提升。据 iFinD 数据，A 股上市数模芯片设计企业营收总和由 2022 年的 1712.4 亿元增至 2025 年的 3282.5 亿元，期间复合增速高达 24.2%，景气度逐年抬升。2026 年上半年营收合计达 3520.4 亿元，同比高增 161.5%，半年体量已超过 2025 年全年水平。在 AI 算力芯片放量、国产高端 SoC 回归及先进制程迭代的多重驱动下，国内逻辑芯片设计行业进入新一轮高增周期，2D MEMS 探针卡有望持续收益。

图表21：国内逻辑芯片设计企业营收加速增长，2026H1 增速高达 161.5%



来源：iFinD，国金证券研究所

制程微缩叠加先进封装，GPU 制造复杂度显著提升。NVIDIA 方面，晶体管数量从 GH100 的 800 亿跃升至 GR100 的 3,360 亿，增长超 3 倍，密度从 98.3M/mm² 提升至 230.8M/mm²，制



程从 5nm 微缩至 3nm，芯片面积从 814mm²增至 1456mm²。AMD 方面，晶体管数量从 Navi 48 的 539 亿增至 MI450 的 3,200 亿，增长近 6 倍，制程从 4nm 推进至 2nm/3nm 混合，芯片面积从 357mm²跃升至 2990mm²。

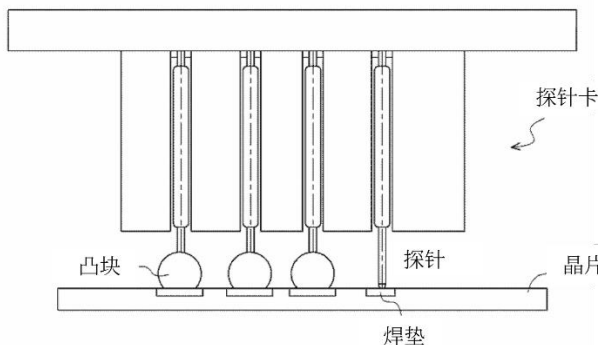
图表22：随着 GPU 复杂度提升，晶体管数量和密度都不断提升

	GPU 型号	发布年份	晶体管数量	芯片面积	晶体管密度	制程工艺
NVIDIA	GH100	2022	800 亿	814mm ²	98.3M/mm ²	TSMC 4NP (5nm)
	GB202	2025	922 亿	750mm ²	122.9M/mm ²	TSMC 4NP (5nm)
	GR100	2026	3360 亿	1456mm ²	230.8M/mm ²	TSMC 3NP (3nm)
AMD	Navi 48	2025	539 亿	357mm ²	151.0M/mm ²	TSMC N4P (4nm)
	MI350 256CU	2025	1850 亿	2380mm ²	77.7M/mm ²	TSMC N3 (3nm)
	MI450 256CU	2026	3200 亿	2990mm ²	107.0M/mm ²	TSMC N2 (2nm) / TSMC N3P (3nm)

来源：TechPowerUp，国金证券研究所

随着芯片复杂度提升，晶体管数量增加带动了单位芯片上的焊盘/凸点数量增长，对于单个探针卡上集成的探针数量也提出了更高的要求。在晶圆测试环节，探针卡上的每一根探针必须与晶圆表面的焊垫/凸块一一对应接触，以实现电信号的精确传输与功能验证，这意味着芯片 I/O 密度的提升将直接转化为单卡探针数的线性增长。而探针数的大幅提升带来单位产品价值的显著增长。探针数增加使 MEMS 探针制造、装配及基板布线的工艺难度呈指数级上升，良率控制成本高企，定价权向技术领先的探针卡供应商倾斜。

图表23：探针与晶圆上的焊垫/凸块一一对应接触



来源：中华人民共和国国家知识产权局，国金证券研究所

2.3 存储资本开支大增，高单价 2.5D MEMS 探针卡有望放量

存储芯片供需失衡，价格迎来历史级上行周期。需求端来看，AI 算力浪潮重构存储芯片需求结构，AI 服务器单台 DRAM 搭载量为传统服务器的 8-10 倍、NAND 闪存用量达 3 倍，高端存储需求呈爆发式增长。供给端来看，三星、SK 海力士将 80%-90% 先进制程产能倾斜至高附加值 HBM，美光亦有约 70% 产能转向 HBM 与高端 DDR5 产品，通用型存储产能被系统性挤压。当前三星、SK 海力士、美光三大存储原厂库存仅维持约 4 周，显著低于 8-12 周的健康安全库存区间，处于历史低位。在供需缺口持续扩大的背景下，存储芯片价格也大幅上行。根据 TrendForce 数据，2026Q2 传统 DRAM 合约价环比上行 58%-63%，NAND 闪存合约价环比上涨 55%-60%，存储芯片价格正式进入强上行周期。

· 全球存储芯片价格季度涨幅预测

品类	2026Q1 涨幅	2026Q2 涨幅	2025Q4 以来累计涨幅
服务器 DDR5	>100%	+40%~45%	约+400%
PC DDR5	>100%	+40%~50%	>+180%
传统 DRAM (含 DDR4)	+93%~98%	+58%~63%	约+116.7%
NAND Flash	+85%~90%	+55%~60%	约+543%
HBM Blended	+80%~85%	+53%~58%	-



来源：TrendForce，CFM 闪存市场（截至 2026 年 7 月），国金证券研究所

国内存储产能大幅扩容，2.5D MEMS 探针卡有望放量。国内两大存储龙头长鑫科技、长江存储扩产规划明确，产能规模与全球市场份额同步快速提升，大额设备采购将持续利好国内半导体设备行业。长鑫 2025 年底月产能约 28-29 万片，2026 年计划扩产 5-6 万片，对应设备采购额约为 350-430 亿元。而长江存储现有武汉两座晶圆厂合计月产能约 15 万片，三期项目已进入设备安装调试阶段，预计 2026 年下半年启动大规模量产，满产后月产能可达 17 万片以上，对应设备采购规模约 200 亿元。两大厂商产能爬坡、份额提升带动 2.5D MEMS 探针卡需求释放，叠加国产化采购导向，本土 MEMS 探针卡企业将迎来长期增长红利。

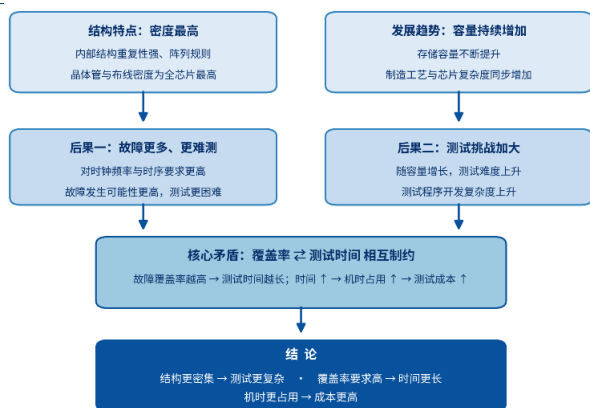
图表25：两存产能持续扩容，2.5D MEMS 探针卡需求放量

	长鑫存储	长江存储
2025 月产能	28-29 万片	15 万片
2026E 月产能	33-35 万片	17 万片以上
2025 全球市占率	7.67%	11%
2026Q1 全球市占率	9.70%	13%
2026 年设备采购额	350-430 亿元	约 200 亿元

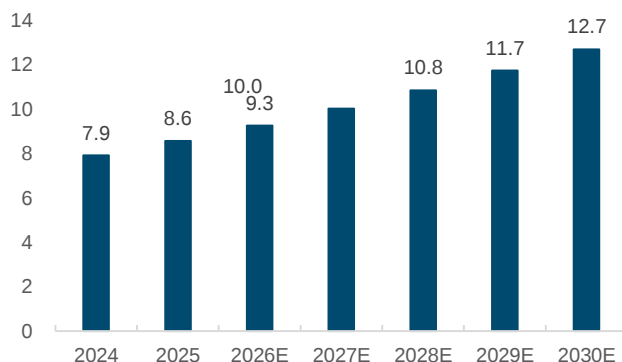
来源：Counterpoint，Omdia，经济观察网，财联社，GMIF 创新观察，武汉市新洲区人民政府，爱企查，国金证券研究所

存储芯片 CP 测试时间长、成本高，“one touch”诉求下单卡集成探针数和探针卡单价不断突破，带动 2.5D MEMS 探针卡市场规模将持续提升。不同于逻辑芯片，存储芯片单次 CP 测试时间更长，而 CP 测试成本与测试时间成正比。因此，存储芯片在 CP 测试环节更加追求“one touch”，也就是使探针卡接触一次晶圆就能完成一片晶圆上所有裸 die 的电性能测试。在这一背景下，针对存储芯片设计的 2.5D MEMS 探针卡需要在单卡上集成更多的探针，2.5D MEMS 探针卡单价也因此大幅高于其他类型的探针卡。据 QYResearch 测算，2025 年 2.5D MEMS 探针卡单卡平均价格高达 40 万美元/张。在装针数持续攀升、工艺难度不断加大的背景下，2.5D MEMS 探针卡的高单价趋势有望延续，推动细分市场持续扩容。2025 年全球 2.5D MEMS 探针卡市场规模约 8.6 亿美元，预计 2030 年将达到 12.7 亿美元，2025-2030 年复合增长率为 8.2%。

图表26：存储芯片 CP 测试时间更长、成本更高



图表27：2030 年全球 2.5D MEMS 探针卡市场规模预计达 12.7 亿美元



来源：《提高 NAND FLASH 产品测试覆盖率以及减少测试时间的方法研究》，国金证券研究所

来源：QYResearch，国金证券研究所

3、核心竞争力：自主技术为基，头部客户为锚，产能扩张为翼

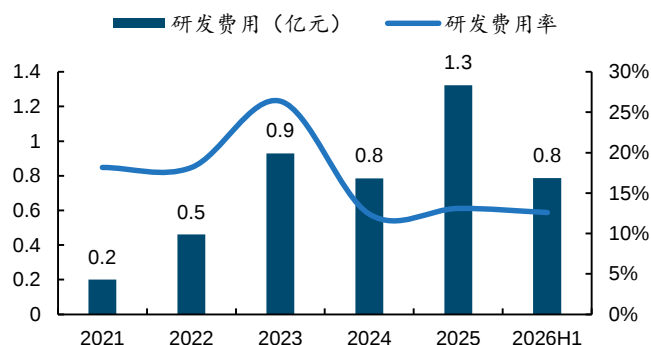
3.1 自主 MEMS 探针制造+全环节设计能力，高研发投入构筑技术护城河

研发投入强度对标国际第一梯队，有望助力产品性能不断升级。强一股份研发费用从 2021 年的 0.2 亿元快速增长至 2025 年的 1.3 亿元，五年间扩大超五倍，2026H1 已达 0.8 亿元，全年有望再创新高，显示出公司对技术创新的重视。研发费用率方面，公司长期保持在 12% 以上，维持较高水平。与国际探针卡龙头厂商相比，强一股份研发费用率长期保持高位，稳居国际第一梯队，全面优于旺矽科技、Technoprobe 等对手，并与 FormFactor 基本持平。持续高强度的研发投入，为探针卡核心技术的突破提供了坚实保障，有望加速推

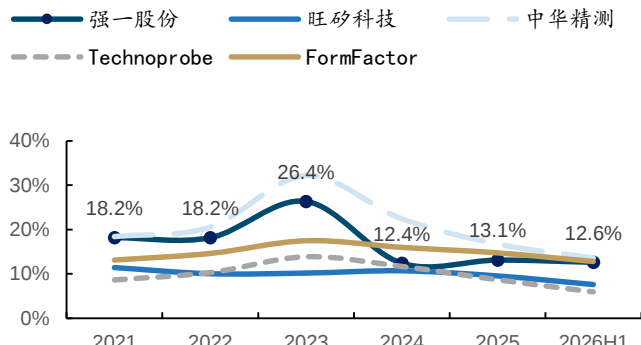


进 MEMS 探针卡等高端产品的国产替代进程，助力产品性能与良率向国际顶尖水平看齐，为公司长期成长注入强劲动力。

图表28：公司重视研发投入，研发费用常年维持高位



图表29：公司研发投入强度位于行业第一梯队

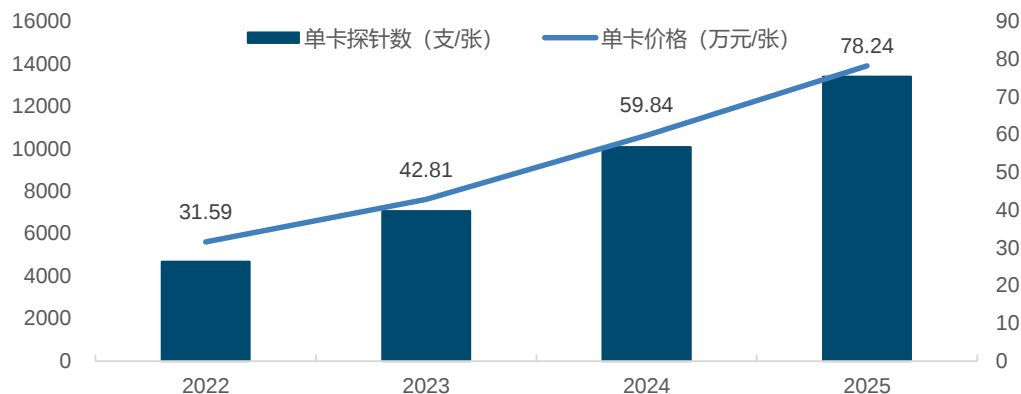


来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，彭博，国金证券研究所

产品性能进阶助力单卡价值量上行，全球市占率同步提升。随着单卡集成针数提升，公司 2D/2.5D MEMS 探针卡平均售价由 2022 年的 31.59 万元/张升至 2025 年的 78.24 万元/张，2D/2.5D MEMS 探针卡售价随单卡探针数增加而不断提升。技术进步也同步转化为市场地位的提升，公司探针卡全球市占率由 2023 年的 2.25% 升至 2025 年的 3.87%，2025 年位列全球 MEMS 探针卡厂商第 6 位。

图表30：公司 2D/2.5D MEMS 探针卡售价随单卡探针数增加而不断提升



来源：iFinD，国金证券研究所

前瞻布局下一代测试技术，打开长期成长空间。面向更长期的技术演进，公司规划努力实现超多针数 2D MEMS 探针卡技术攻关、力争实现 50 μ m Pitch DRAM 探针卡研制；在自主可控方向上，力争实现以玻璃为材料的空间转接基板生产制造、深耕探针原材料贵金属电镀液自主研制，并力争突破 MLC 全过程制造能力。公司在超多针数、细间距、玻璃基板方向的研发布局与下游 AI 算力芯片、HBM 存储的测试需求演进方向高度契合，前瞻技术储备有望持续转化为产品竞争力。

图表31：公司主要在研课题与前瞻技术布局

布局方向	相关课题研究
2D MEMS 探针卡	45 μ m Fine Pitch 2D MEMS 垂直探针卡、超多针数 2D MEMS 探针卡
2.5D MEMS 探针卡	50 μ m Pitch DRAM 探针卡
材料自主可控	陶瓷封装基板、陶瓷卡盘、贵金属电镀液、用于 Space Transformer 的玻璃基板
新兴应用	Micro LED Probe Unit

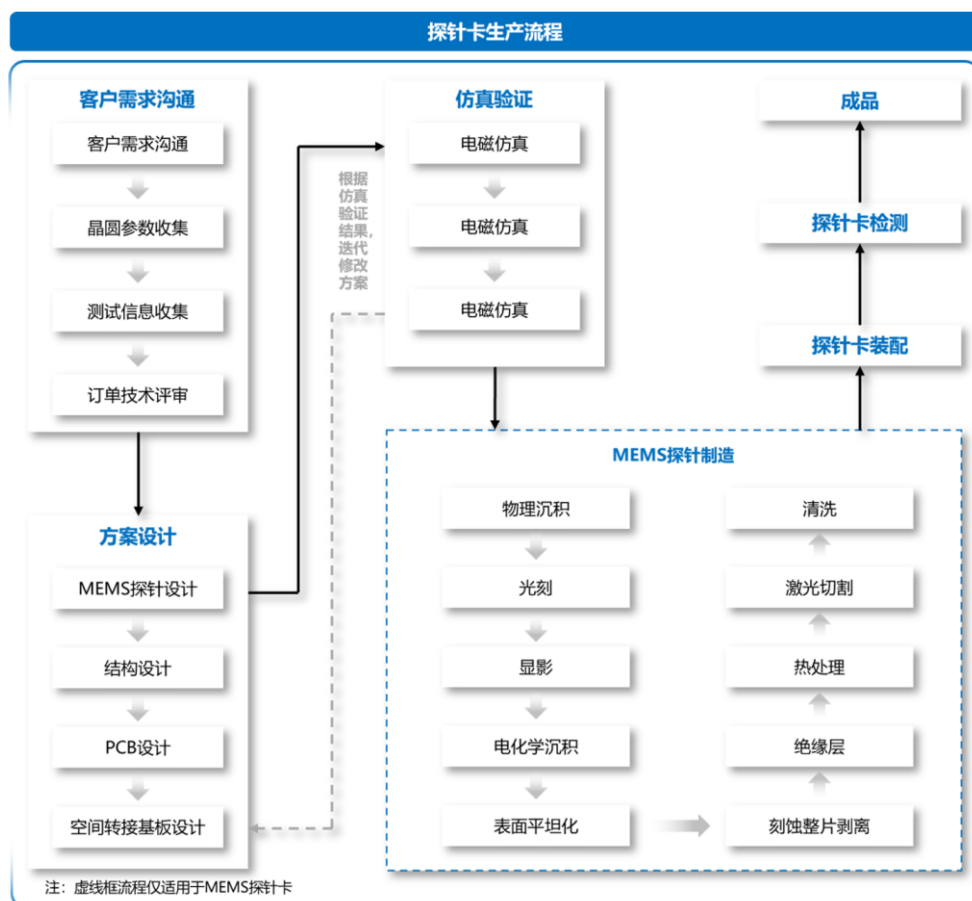
来源：公司招股说明书，国金证券研究所



3.2 深度绑定头部厂商，2.5D MEMS 产能扩张承接存储放量

探针卡具备定制化与保密属性，下游客户粘性强、进入壁垒高。探针卡直接接触晶圆、涉及客户芯片版图等敏感信息，且为完全定制化产品，新供应商导入与放量需要较长验证周期，而完成认证并形成稳定供货后客户黏性较强，行业客户资源壁垒较高。全面的客户覆盖既是公司技术实力与交付能力的证明，也为新产品导入提供了天然的验证场景与放量通道。

图表32：公司探针卡产品具备较强的定制化与保密属性



来源：韬盛科技招股说明书，国金证券研究所

公司客户资源全面覆盖境内半导体产业链核心参与者。报告期内，公司单体客户数量合计超过 400 家，较为全面地覆盖了境内芯片设计厂商、晶圆代工厂商、封装测试厂商等多类产业核心参与者：芯片设计领域典型客户包括 B 公司、展讯通信、中兴微等；晶圆代工领域覆盖华虹集团、中芯集成宁波等；封装测试领域覆盖盛合晶微、长电科技等。

图表33：公司典型客户覆盖情况

客户类型	典型客户
芯片设计厂商	B 公司、展讯通信、中兴微、普冉股份、复旦微电、兆易创新、紫光同创、摩尔线程、晶晨股份、地平线、恒玄科技、龙芯中科、卓胜微、瑞芯微、豪威集团等
晶圆代工厂商	华虹集团、中芯集成宁波等
封装测试厂商	盛合晶微、长电科技、伟测科技、利扬芯片、硕中科技、矽品科技、京隆科技等

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

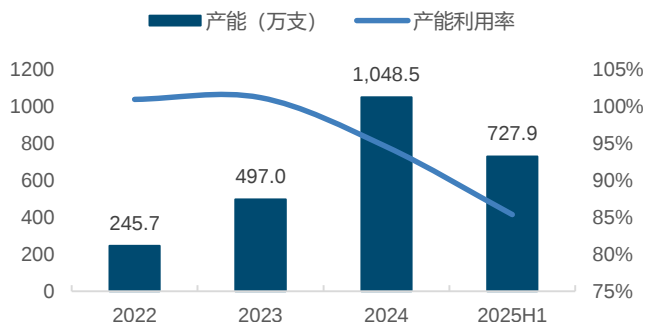
存储客户验证与扩产节奏渐次推进，2.5D MEMS 探针卡放量在即。需求端来看，根据公司招股书披露，公司持续对面向存储领域的 2.5D MEMS 探针卡进行开发，陆续实现向多个客户的送样验证或交付，并积极拓展合肥长鑫、长江存储等国内存储龙头。产能端来看，公司目前拥有三条 8 英寸 MEMS 产线和一条 12 英寸 MEMS 产线，拥有从 MEMS 探针制造到 MEMS 探针卡制造的完整产线。2022 年到 2025H1，公司 2D MEMS 探针卡、垂直探针卡合计产能分别为 245.68 万支、497.02 万支、1048.53 万支和 727.90 万支，产能利用率分别为



100.89%、101.13%、94.50%和85.34%，在产能快速提升的同时维持较高利用水平。在产能利用率高位、交付周期优势突出的背景下，募投项目与新基地建设将有效承接逻辑与存储客户的增量需求，为公司收入规模迈上新台阶提供产能保障。

图表34：公司2D MEMS及垂直探针卡产能不断提升

图表35：公司调整后募集资金投资项目情况



序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)
1	南通探针卡研发及生产项目	246,770.00	120,000.00
2	苏州总部及研发中心建设项目	44,248.50	30,000.00
合计		291,018.50	150,000.00

来源：公司招股说明书，国金证券研究所

来源：公司公告，国金证券研究所

4、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

2D/2.5D MEMS 探针卡：逻辑芯片方面，考虑到全球 GPU 市场规模过去五年 CAGR 高达 26%，预计未来 3-5 年将保持高增速趋势，AI 算力芯片复杂度提升带动单卡集成探针数上行，形成明确的涨价趋势。存储芯片方面，考虑到两存扩产节奏明确，叠加单卡集成探针数上升带来的涨价趋势，预计 26-28 年公司 2D/2.5D MEMS 探针卡营收将维持高增，毛利率基本保持稳定。

薄膜探针卡：考虑射频芯片用探针卡 2018-2024 年 CAGR 达 23.74%，叠加高端产品放量，我们预计 26-28 年公司薄膜探针卡收入有望快速增长，毛利率基本保持稳定。

垂直探针卡：考虑到公司业务重心逐渐转移至 MEMS 产品，非 MEMS 垂直探针卡进入壁垒较低，且其应用范围与 2D MEMS 探针卡存在重合、持续被替代，营收与毛利率逐年下降。

悬臂探针卡：考虑到销量端受益于客户拓展和市场规模稳步提升，有望保持平稳增长，毛利率预计保持稳定。

综上，我们预计 26-28 年公司探针卡业务合计收入增速分别为 64.71%、45.32%、46.96%，随着高毛利的 MEMS 产品收入占比持续提升，探针卡业务综合毛利率分别为 63.74%、64.00%、64.10%。而晶圆测试板销售、探针卡维修和其他业务整体维持稳定增长，三类业务 26-28 年收入增速分别稳定保持在 50%、9%和 5%，毛利率分别稳定保持在 55%、50%和 40%。

费用率方面：我们预计 26-28 年公司销售费率维持在 2.0%，管理费用率随企业营收规模提升而下降，同时考虑到股权激励计划带来的管理费用提升，26-28 年预计管理费用率分别为 8.0%、7.0%、7.0%。由于公司持续投入研发，预计公司 26-28 年研发费用率维持在 14%。

综上，我们预计公司 26-28 年营业收入分别为 16.53、23.98、35.19 亿元，收入增速分别为 63.34%、45.06%、46.75%，对应毛利率分别为 63.32%、63.60%、63.73%。

图表36：盈利预测

单位：亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6.41	10.12	16.53	23.98	35.19
收入增长率	80.95%	57.81%	63.34%	45.06%	46.75%
综合毛利率	61.66%	65.03%	63.32%	63.60%	63.73%
探针卡销售					
收入	6.07	9.64	15.88	23.08	33.92
收入增长率	95.75%	58.95%	64.71%	45.32%	46.96%
毛利率	63.18%	65.44%	63.74%	64.00%	64.10%
晶圆测试板销售					
收入	0.20	0.32	0.47	0.71	1.07



收入增长率	139.14%	61.33%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	34.62%	57.44%	55.00%	55.00%	55.00%
探针卡维修					
收入	0.11	0.12	0.13	0.14	0.15
收入增长率	-69.03%	8.99%	9.00%	9.00%	9.00%
毛利率	27.21%	60.29%	50.00%	50.00%	50.00%
其他业务					
收入	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05
收入增长率	158.61%	3.60%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率	56.18%	42.69%	40.00%	40.00%	40.00%

来源: Wind, 国金证券研究所

4.2 投资建议

预计公司 26-28 年归母净利润为 5.90、8.63、12.69 亿元, 对应 PE 分别为 98、67、46 倍。考虑到公司 MEMS 探针卡营收将伴随高端逻辑芯片和存储芯片的双重需求增长, 给予公司“增持”评级。

风险提示

下游晶圆厂资本开支波动风险。探针卡需求与晶圆厂扩产节奏高度相关。公司收入增长核心驱动为逻辑与存储客户的产能扩张, 而存储从扩产到设备交付约需一年半, 若存储大厂扩产进度不及预期、或逻辑客户订单节奏放缓, 公司收入增速存在阶段性回落风险。

技术迭代风险。面向 HBM 等高端存储的 3D 探针卡与 2.5D 为不同工艺路线, 开发周期较长, 目前尚处早期; 玻璃基板空间转换基板、光芯片测试等远期布局预计 3-5 年落地。若公司在 3D 探针卡、针数提升等方向研发进度落后于 FormFactor、MJC 等海外龙头, 高单价产品放量逻辑将受到削弱。

市场竞争加剧的风险。海外龙头 FormFactor、MJC 均在扩产并积极保障大客户供应; 国内虽暂无同体量对手, 但不排除台湾厂商及其他新进入者加大大陆市场投入。若行业竞争加剧导致产品单价年涨幅收窄, 公司盈利能力存在下修风险。

客户集中度较高风险。2025 年公司向前五大客户销售金额占营业收入的比例为 76.93%, 客户集中度相对较高。若下游行业景气度发生波动、主要客户自身经营状况或采购计划发生重大变化, 将可能对公司营业收入及盈利能力产生直接影响。

关联交易风险。2025 年, 公司前五大供应商中关联方采购额为 0.2 亿元, 占年度采购总额 6.65%, 关联方实际控制人为强一股份控股股东、实际控制人周明。若未来关联交易决策程序、定价公允性不能持续保持规范, 或关联交易占比进一步上升, 可能对公司独立性、经营稳定性产生不利影响。

限售股解禁风险。2026 年 12 月 30 日公司将有较大规模限售股解禁, 解禁股份数量约 5203.0 万股, 占总股本 40.2%。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	354	641	1,012	1,653	2,398	3,519
增长率		81.0%	57.8%	63.3%	45.1%	46.7%
主营业务成本	-190	-246	-354	-606	-873	-1,276
%销售收入	53.6%	38.3%	35.0%	36.7%	36.4%	36.3%
毛利	164	395	658	1,047	1,525	2,243
%销售收入	46.4%	61.7%	65.0%	63.3%	63.6%	63.7%
营业税金及附加	-2	-8	-3	-8	-12	-18
%销售收入	0.5%	1.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-13	-13	-15	-33	-48	-70
%销售收入	3.7%	2.0%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-30	-35	-65	-132	-168	-246
%销售收入	8.6%	5.4%	6.4%	8.0%	7.0%	7.0%
研发费用	-93	-79	-132	-231	-336	-493
%销售收入	26.2%	12.2%	13.1%	14.0%	14.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	26	261	442	642	962	1,416
%销售收入	7.3%	40.8%	43.7%	38.8%	40.1%	40.2%
财务费用	4	-1	-2	4	6	7
%销售收入	-1.0%	0.2%	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	-21	-18	-19	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	3	2	3	3	3
%税前利润	19.8%	1.3%	0.6%	0.5%	0.3%	0.2%
营业利润	18	259	442	663	970	1,426
营业利润率	5.1%	40.3%	43.6%	40.1%	40.5%	40.5%
营业外收支	-1	-1	0	0	0	0
税前利润	17	258	442	663	970	1,426
利润率	4.8%	40.2%	43.6%	40.1%	40.5%	40.5%
所得税	2	-24	-47	-73	-73	-73
所得税率	-10.3%	9.5%	10.6%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	19	233	395	590	863	1,269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	19	233	395	590	863	1,269
净利率	5.3%	36.3%	39.0%	35.7%	36.0%	36.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	19	233	395	590	863	1,269
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	70	79	96	96	121	142
非经营收益	-5	-11	-7	-3	-2	-3
营运资金变动	-36	-22	-99	-78	-177	-267
经营活动现金净流	48	280	385	606	805	1,142
资本开支	-190	-244	-408	-374	-230	-230
投资	-32	50	-110	0	0	0
其他	-4	8	4	3	3	3
投资活动现金净流	-226	-186	-514	-371	-227	-227
股权募资	0	0	2,566	0	0	0
债权募资	0	0	105	-105	0	0
其他	0	0	18	-28	-27	-26
筹资活动现金净流	0	0	2,690	-132	-27	-26
现金净流量	-178	94	2,560	103	552	889

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	147	222	2,739	2,839	3,387	4,274
应收款项	192	244	347	466	676	991
存货	73	85	177	291	383	525
其他流动资产	106	74	213	215	226	242
流动资产	518	625	3,476	3,810	4,671	6,031
%总资产	54.0%	49.0%	77.9%	75.1%	77.3%	80.5%
长期投资	0	0	0	-10	-20	-30
固定资产	377	497	842	1,045	1,172	1,276
%总资产	39.2%	38.9%	18.9%	20.6%	19.4%	17.0%
无形资产	44	33	52	62	55	50
非流动资产	442	651	985	1,264	1,374	1,461
%总资产	46.0%	51.0%	22.1%	24.9%	22.7%	19.5%
资产总计	960	1,277	4,461	5,074	6,045	7,493
短期借款	4	11	110	5	5	5
应付款项	41	63	165	207	297	434
其他流动负债	16	36	98	197	235	294
流动负债	61	110	373	409	537	733
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	15	44	22	35	39	48
负债	76	154	395	444	577	782
普通股股东权益	884	1,123	4,066	4,630	5,468	6,711
其中：股本	97	97	130	130	130	130
未分配利润	-23	190	544	1,108	1,946	3,189
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	960	1,277	4,461	5,074	6,045	7,493

比率分析
每股指标

每股收益	0.192	2.399	3.048	4.556	6.664	9.795
每股净资产	9.095	11.553	31.384	35.740	42.204	51.799
每股经营现金净流	0.498	2.878	2.970	4.679	6.214	8.815
每股股利	0.050	0.130	0.190	0.200	0.200	0.200

回报率

净资产收益率	2.11%	20.76%	9.71%	12.75%	15.79%	18.91%
总资产收益率	1.94%	18.26%	8.85%	11.63%	14.28%	16.94%
投入资本收益率	3.22%	20.87%	9.48%	12.32%	15.64%	18.76%

增长率

主营业务收入增长率	39.46%	80.95%	57.81%	63.34%	45.06%	46.75%
EBIT 增长率	41.21%	908.27%	69.24%	45.05%	49.85%	47.22%
净利润增长率	19.43%	1149.33%	69.43%	49.47%	46.27%	46.97%
总资产增长率	2.80%	32.98%	249.48%	13.74%	19.12%	23.96%

资产管理能力

应收账款周转天数	147.5	112.4	102.6	97.0	97.0	97.0
存货周转天数	139.9	117.3	135.0	175.0	160.0	150.0
应付账款周转天数	70.1	69.3	94.4	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	329.8	191.8	196.9	158.7	124.2	92.3

偿债能力

净负债/股东权益	-27.46%	-23.29%	-68.61%	-64.65%	-64.78%	-66.00%
EBIT 利息保障倍数	-7.1	248.9	186.4	-173.0	-171.9	-196.6
资产负债率	7.95%	12.06%	8.86%	8.75%	9.54%	10.43%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	2	3
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究