

2026 年 06 月 28 日

投资评级： 买入（首次）

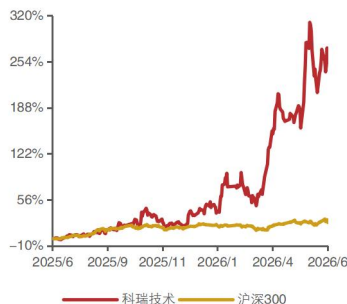
证券分析师

赵梦妮
SAC: S1350525050005
zhaomengni@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com

联系人

傅雨蓉
fuyurong@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2026 年 06 月 26 日
收盘价 (元)	57.17
一年内最高/最低 (元)	72.40/15.95
总市值 (百万元)	24,010.40
流通市值 (百万元)	23,935.86
总股本 (百万股)	419.98
资产负债率 (%)	45.57
每股净资产 (元/股)	7.88

资料来源：聚源数据

科瑞技术 (002957.SZ)

——以非标应万变，光模块&半导体设备启新程

投资要点：

- **跨行业非标自动化设备领先企业，“3+N”战略纵深推进。**科瑞技术成立于 2001 年，是国内跨行业非标自动化设备企业，早期从硬盘精密装配与检测设备起步，拓展至移动终端、新能源、精密零部件三大领域，并通过 N 类业务切入半导体及光模块、汽车智驾、医疗健康等新兴方向。公司主要产品包括自动化装配&检测设备及高精度零部件，2025 年实现收入 26.3 亿元，同比增长 7.6%；实现归母净利润 2.7 亿元，同比增长 95.9%。2026Q1 公司收入 6.2 亿元，同比增长 15.4%；归母净利润 0.7 亿元，同比增长 56.9%。2025 年移动终端、新能源、精密零部件收入占比分别为 37.1%、31.3%、17.6%，三大主业合计占比超 80%，形成公司收入和利润的稳定底盘。**N 类业务贡献第二成长曲线，光模块及半导体设备有望率先打开成长空间。**从收入贡献看，2025 年公司半导体及光模块设备及相关精密零部件收入约 2.9 亿元，占总营收的比例为 11.1%。2026Q1 相关业务占比进一步提升，半导体及光模块设备及相关零部件收入约 1.2 亿元，占总营收的比例为 19.6%。
- **N 类业务增长极一：需求释放叠加自动化升级，光模块设备进入放量窗口。**AI 算力基础设施建设带动高速光模块需求持续提升，800G、1.6T 及更高速率产品迭代推动光模块制造环节向高精度自动化升级，贴片、耦合等关键工序设备需求有望加速释放。公司依托长期积累的非标自动化项目及大客户经验，已在光器件耦合、镜片/镜群耦合、光模块芯片 AOI 及 COS AOI 检测、光模块芯片共晶贴片、光纤打磨等环节形成设备布局。其中，光耦合设备精度可达 50nm，共晶设备精度突破 1 μ m。当前公司相关设备已获得海外头部客户验证和认可，随着下游扩产及自动化率提升，光模块设备有望成为公司新一轮收入增长的重要弹性来源。
- **N 类业务增长极二：受益先进封装升级与半导体扩产，半导体设备具备成长空间。**公司已布局超高精度堆叠设备、适配 IGBT/SiC 晶圆焊片芯片及辅料贴装整线设备产品，面向半导体器件制造过程中的高精度器件堆叠、晶圆焊片、辅料贴装及整线自动化需求。同时，公司持续推进晶圆自动测试、Wafer 测试、温控卡盘技术等技术能力研发，能力边界有望从自动化整线向半导体设备核心能力延伸。受益于半导体设备国产化、功率半导体扩产及先进封装工艺升级，公司半导体设备业务有望打开长期成长空间。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 年归母净利润分别为 3.7/4.8/6.0 亿元，同比增速分别为 35%/31%/25%，当前股价对应的 PE 分别为 65/50/40 倍。我们选取罗博特科、博众精工、凯格精机、燕麦科技为可比公司，鉴于公司主业修复趋势明确，半导体及光模块设备业务处于客户验证向订单放量阶段，新业务占比提升有望带动估值中枢上移，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**市场竞争加剧的风险；下游行业景气度波动及客户资本开支不及预期的风险；新业务拓展不及预期的风险

盈利预测与估值（人民币）

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,448	2,632	3,291	4,077	5,117
同比增长率（%）	-14.34%	7.55%	25.01%	23.89%	25.51%
归母净利润（百万元）	139	273	370	482	602
同比增长率（%）	-19.71%	95.93%	35.35%	30.53%	24.85%
每股收益（元/股）	0.33	0.65	0.88	1.15	1.43
ROE（%）	4.79%	8.44%	10.68%	12.84%	14.59%
市盈率（P/E）	172.27	87.92	64.96	49.76	39.86

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	554	658	815	1,023	营业收入	2,632	3,291	4,077	5,117
应收票据及账款	1,530	1,913	2,370	2,974	营业成本	1,752	2,181	2,677	3,345
预付账款	87	109	135	170	税金及附加	17	21	23	29
其他应收款	24	30	37	47	销售费用	103	128	146	169
存货	1,634	1,656	2,033	2,540	管理费用	161	187	224	269
其他流动资产	767	676	778	913	研发费用	303	366	436	537
流动资产总计	4,596	5,042	6,169	7,668	财务费用	14	16	19	28
长期股权投资	6	6	7	7	资产减值损失	-76	-67	-83	-105
固定资产	924	940	946	937	信用减值损失	-22	-27	-34	-43
在建工程	66	49	24	3	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	98	123	175	218	投资收益	101	101	101	101
长期待摊费用	41	30	18	6	公允价值变动损益	14	0	0	0
其他非流动资产	617	653	656	654	资产处置收益	-3	-1	-1	-1
非流动资产合计	1,752	1,801	1,826	1,824	其他收益	38	52	52	40
资产总计	6,348	6,843	7,995	9,492	营业利润	336	450	587	733
短期借款	430	404	597	844	营业外收入	0	2	2	2
应付票据及账款	1,283	1,360	1,669	2,086	营业外支出	4	2	2	2
其他流动负债	1,072	1,243	1,534	1,922	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	2,785	3,006	3,801	4,852	利润总额	332	450	587	733
长期借款	5	5	4	4	所得税	25	34	44	55
其他非流动负债	61	61	61	61	净利润	307	416	543	678
非流动负债合计	66	65	65	65	少数股东损益	34	46	61	76
负债合计	2,851	3,072	3,866	4,917	归属母公司股东净利润	273	370	482	602
股本	420	420	420	420	EPS(元)	0.65	0.88	1.15	1.43
资本公积	870	870	870	870	主要财务比率				
留存收益	1,944	2,172	2,469	2,840	会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
归属母公司权益	3,234	3,462	3,759	4,130	成长能力				
少数股东权益	263	309	370	446	营收增长率	7.55%	25.01%	23.89%	25.51%
股东权益合计	3,497	3,771	4,129	4,575	营业利润增长率	64.61%	33.91%	30.54%	24.85%
负债和股东权益合计	6,348	6,843	7,995	9,492	归母净利润增长率	95.93%	35.35%	30.53%	24.85%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	67.00%	-27.28%	-38.65%	14.84%
会计年度	2025	2026E	2027E	2028E	盈利能力				
税后经营利润	307	275	402	548	毛利率	33.45%	33.73%	34.34%	34.63%
折旧与摊销	102	101	110	117	净利率	11.68%	12.64%	13.32%	13.25%
财务费用	14	16	19	28	ROE	8.44%	10.68%	12.84%	14.59%
投资损失	-101	-101	-101	-101	ROA	4.30%	5.40%	6.03%	6.35%
营运资金变动	37	-94	-368	-487	估值倍数				
其他经营现金流	122	153	153	141	P/E	87.92	64.96	49.76	39.86
经营性现金净流量	482	351	215	247	P/S	9.12	7.30	5.89	4.69
投资性现金净流量	-370	-61	-46	-25	P/B	7.42	6.94	6.39	5.81
筹资性现金净流量	-98	-185	-12	-14	股息率	0.44%	0.59%	0.77%	0.96%
现金流量净额	8	105	157	208	EV/EBITDA	20	43	34	28

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，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授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。