

精测电子 (300567)

2022 年报&2023 年一季报点评：半导体设备在手订单大幅增长，进入放量阶段

增持 (维持)

2023 年 04 月 23 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 黄瑞连

执业证书：S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,731	3,397	4,361	5,715
同比	13%	24%	28%	31%
归属母公司净利润 (百万元)	272	340	531	809
同比	41%	25%	57%	52%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.98	1.22	1.91	2.91
P/E (现价&最新股本摊薄)	115.91	92.81	59.29	38.96

关键词：#进口替代

事件：公司发布 2022 年年报&2023 年一季报。

■ 半导体&新能源业务快速放量，半导体设备在手订单创新高

2022 年公司实现营业收入 27.31 亿元，同比+13.35%，其中 Q4 为 9.10 亿元，同比+42.03%，基本符合我们预期。分行业来看：1) 显示行业：2022 年实现收入 21.69 亿元，同比-1.41%，收入占比为 79.43%，同比-11.89pct。在面板行业下行周期背景下，公司表现已较为出色，主要受益于在智能和精密光学仪器以及新型显示等新兴领域取得较大的进展。2) 半导体行业：2022 年实现收入 1.83 亿元，同比+34.12%，收入占比为 6.69%，同比+1.04pct。上海精测 2022 年实现营业收入 1.65 亿元，同比+49.06%，半导体量/检测设备快速放量。3) 新能源：2022 年实现收入 3.43 亿元，同比+561.64%，收入占比为 12.56%，同比+10.41pct，同样进入业绩兑现期。

2023Q1 公司实现营业收入 6.01 亿元，同比-0.39%，基本持平。2023 年 4 月 14 日，公司公告上海精测与客户签订了半导体前道量测、检测设备订单，合计 1.16 亿元，半导体设备持续突破。截至 2023 年 4 月 23 日，公司在手订单约 27.97 亿元，其中半导体领域 8.91 亿元（我们推测主要为前道量/检测设备），新能源领域 4.82 亿元，在手订单较为饱满，将支撑 2023 年收入端稳健增长。

■ 毛利率处于快速提升通道，高研发投入短期压制利润端表现

2022 年公司实现归母净利润 2.72 亿元，同比+41.36%，落于业绩预告中位区间 (2.65-2.85 亿元)；2022 年公司扣非归母净利润为 1.21 亿元，同比+4.06%，位于业绩预告偏上限 (1.05-1.25 亿元)。2022 年公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 7.62%和 4.43%，同比+1.81pct和-0.40pct。1) 毛利端：2022 年销售毛利率为 44.39%，同比+1.05pct，其中显示、半导体和新能源行业毛利率分别为 45.46%、51.14%和 31.37%，分别同比+1.73pct、+14.12pct和+0.82pct，半导体业务毛利率取得大幅提升。2) 费用端：2022 年期间费用率为 39.94%，同比+2.11pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.41pct、+0.10pct、+3.32pct和-0.91pct，公司研发力度持续加大，重点投向半导体、新能源领域。2022 年末公司研发人员达到 1655 人，同比+18.81%，研发人员占比达到 51.24%，同比+3.02pct，高研发投入为公司可持续发展打下基础。3) 2022 年公司其他收益达到 1.35 亿元，同比+415.84%，占利润总额比例达到 55.15%，主要为政府补助与软件增值税即征即退税款。此外，2022 年公司投资净收益达到 9240 万元，同比+379%，均对公司利润端表现产生明显的正面效应。

2023Q1 公司归母净利润为 1188 万元，同比-58.20%。2023Q1 公司销售净利率为 0.31%，同比-3.04pct。2023Q1 销售毛利率为 45.35%，同比+3.02pct，进一步提升；2023Q1 期间费用率为 45.57%，同比+8.35pct，其中研发费用率 23.00%，同比+4.56pct，为压制利润端表现的核心因素。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	113.28
一年最低/最高价	31.77/118.00
市净率(倍)	10.09
流通 A 股市值(百万元)	23,435.88
总市值(百万元)	31,508.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.23
资产负债率(% ,LF)	51.25
总股本(百万股)	278.14
流通 A 股(百万股)	206.88

相关研究

《精测电子(300567)：半导体量/检测设备龙头，受益于国产替代加速》

2023-03-10

《精测电子(300567)：Q3 单季度利润-14.6%，看好公司转型后成长空间》

2019-10-29

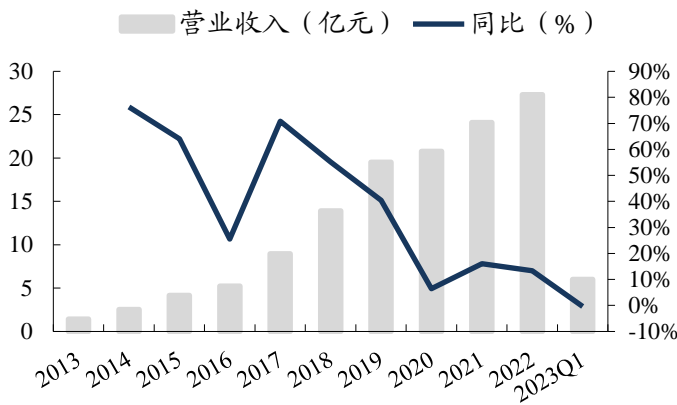
■ 显示、半导体、新能源全面布局，充分受益量/检测国产替代加速

作为显示面板检测设备龙头，公司积极布局半导体、新能源领域，打开成长空间。1) 显示面板检测：行业仍处在下行周期，公司大力推动 AOI 及 OLED、Micro-OLED、Micro-LED、Mini-LED 等新型显示产品以及智能和精密光学仪器业务，有望对冲行业下行周期，实现稳健增长。2) 半导体量/检测设备：我们预计 2022 年中国大陆半导体量/检测设备市场规模达到 290 亿元。KLA 在量/检测设备领域一家独大，全球市占率 50% 以上，2022 年国产化率仍不足 3%，是前道国产化率最低的环节之一。美国制裁升级影响 KLA 业务开展，行业将迎来国产替代最佳窗口期。从产品布局来看，公司量/检测设备全面覆盖光学和电子束检测，是国内产品布局最为齐全的企业之一，看好公司设备在下游客户加速导入，订单加速放量。3) 新能源设备：作为二线锂电龙头，中创新航持续加大产能扩张力度，2025 年目标产能 500GWh，约是 2022 年装机量的 25 倍。公司与中创新航签署《战略合作伙伴协议》，将充分受益于其大规模扩产。公司聚焦中后道工序，其中化成分容设备已形成大批量销售，切叠一体机已获批量订单，同时布局锂电池视觉检测系统、电芯装配线和激光模切机等新品。此外，公司积极开拓与其他知名电池厂商的合作关系，进一步打开成长空间。

■ 盈利预测与投资评级：综合考虑公司毛利率提升、研发投入力度加大，我们调整 2023-2024 年公司归母净利润预测分别为 3.40、5.31 亿元（原值 3.85 和 5.34 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 8.09 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 93、59 和 39 倍，维持“增持”评级。

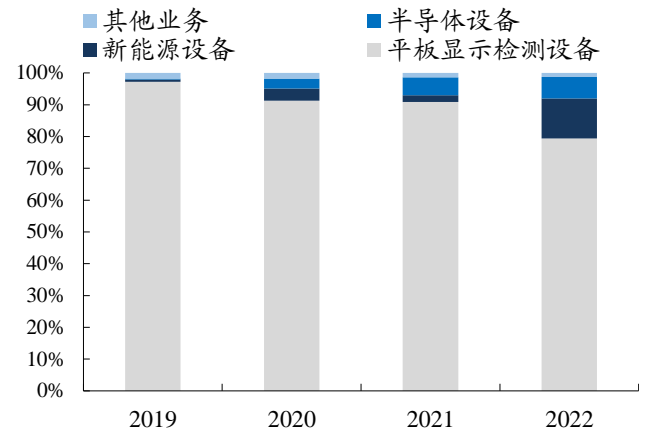
■ 风险提示：美国制裁风险、下游资本开支不及预期、毛利率下滑等

图1：2022年公司实现营业收入27.31亿元，同比+13.35%



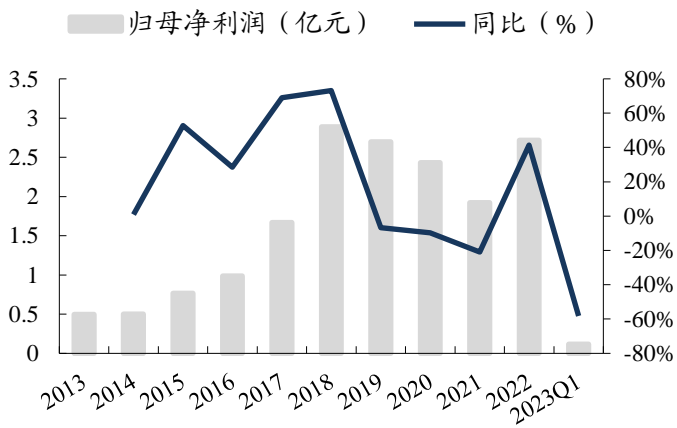
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2022年平板显示检测设备收入占比快速下降



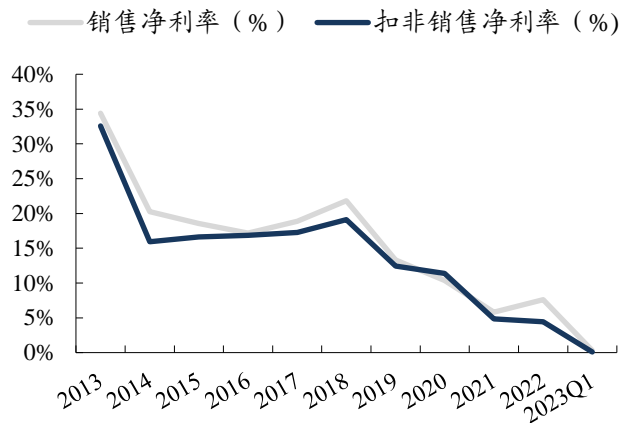
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2022年公司实现归母净利润2.72亿元，同比+41.36%



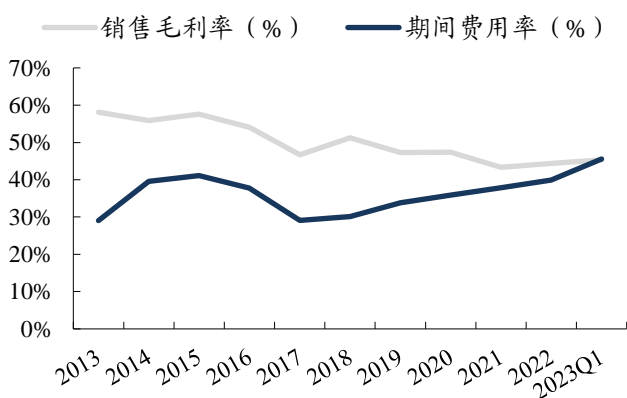
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2022年公司销售净利率为7.62%，同比+1.81pct



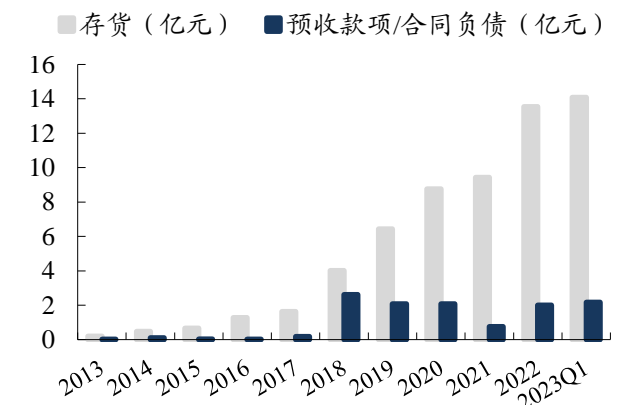
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2022-2023Q1公司期间费用率快速提升



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2023Q1末公司合同负债、存货高增长



数据来源：Wind，东吴证券研究所

精测电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,282	4,484	5,199	6,378	营业总收入	2,731	3,397	4,361	5,715
货币资金及交易性金融资产	941	1,395	1,432	1,790	营业成本(含金融类)	1,518	1,873	2,361	3,013
经营性应收款项	1,548	1,448	1,800	2,202	税金及附加	23	27	35	46
存货	1,354	1,178	1,389	1,650	销售费用	225	272	345	446
合同资产	312	340	436	571	管理费用	262	314	393	500
其他流动资产	127	123	142	165	研发费用	574	713	916	1,143
非流动资产	3,192	3,500	3,585	3,465	财务费用	30	52	51	55
长期股权投资	255	255	255	255	加:其他收益	135	136	153	171
固定资产及使用权资产	1,575	2,195	2,434	2,388	投资净收益	92	102	109	114
在建工程	634	317	158	79	公允价值变动	-15	0	0	0
无形资产	312	317	322	327	减值损失	-62	-65	-19	-18
商誉	35	35	35	35	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	249	318	504	780
其他非流动资产	349	349	349	349	营业外净收支	-5	-4	-4	-4
资产总计	7,474	7,984	8,784	9,843	利润总额	244	313	500	777
流动负债	3,073	3,302	3,662	4,047	减:所得税	36	47	75	116
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,362	1,462	1,542	1,592	净利润	208	266	425	660
经营性应付款项	1,216	1,206	1,326	1,444	减:少数股东损益	-64	-73	-106	-149
合同负债	199	281	354	452	归属母公司净利润	272	340	531	809
其他流动负债	296	352	440	559	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.22	1.91	2.91
非流动负债	874	886	898	910	EBIT	210	197	313	567
长期借款	229	229	229	229	EBITDA	333	424	563	823
应付债券	293	305	317	329	毛利率(%)	44.39	44.85	45.87	47.28
租赁负债	19	19	19	19	归母净利率(%)	9.95	10.00	12.19	14.15
其他非流动负债	333	333	333	333	收入增长率(%)	13.35	24.39	28.40	31.04
负债合计	3,948	4,188	4,561	4,958	归母净利润增长率(%)	41.36	24.90	56.54	52.17
归属母公司股东权益	3,225	3,568	4,101	4,912					
少数股东权益	301	228	122	-27					
所有者权益合计	3,526	3,795	4,223	4,885					
负债和股东权益	7,474	7,984	8,784	9,843					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-8	850	250	398	每股净资产(元)	11.40	12.63	14.55	17.46
投资活动现金流	-956	-437	-230	-24	最新发行在外股份(百万股)	278	278	278	278
筹资活动现金流	404	41	17	-15	ROIC(%)	3.51	2.98	4.38	7.21
现金净增加额	-555	454	37	358	ROE-摊薄(%)	8.43	9.52	12.96	16.46
折旧和摊销	123	227	250	255	资产负债率(%)	52.82	52.46	51.92	50.37
资本开支	-825	-539	-339	-139	P/E (现价&最新股本摊薄)	115.91	92.81	59.29	38.96
营运资本变动	-392	258	-482	-598	P/B (现价)	9.94	8.97	7.79	6.49

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

