

## 在手订单充盈，加大研发投入彰显信心

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-26

收盘价(元)	40.60
近12个月最高/最低(元)	49.61/28.01
总股本(百万股)	139.38
流通股本(百万股)	70.31
流通股比例(%)	50.44
总市值(亿元)	56.59
流通市值(亿元)	28.55

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

1.《工业自动化测试设备龙头，人工智能领域隐形冠军》2023-03-29

### 主要观点：

- 2022年业绩符合预期，2023年Q1增大研发投入彰显转型决心**  
公司发布2022年年报，2022年实现营收12.17亿元，同比增长0.23%；归母净利润2.02亿元，同比增长-17.0%；扣非后归母净利润为1.82亿元，同比增长-14.74%。公司2023年Q1实现营收1.94亿元，同比下降25.97%；归母净利润-1055.26万元，同比下降122.92%；公司研发投入4854.58万元，同比增加67.29%。年报符合我们预期，研发投入的增加彰显公司转型决心。
- 服务器检测设备人工替换+新增需求逻辑，供货英伟达GPU检测技术优势凸显。**当前，算力已经成为拉动国家经济增长的核心引擎，服务器作为IT基础设施最核心部件已经成为数字经济的基石。“云产业”是多种技术融合，赋能各行业的产业，整体市场潜在空间超十万亿元。未来几年，在以家居、汽车为代表的消费驱动端和以公共事业、智慧城市为代表的政策驱动端应用市场的继续推动下，全球的云迁移速度仍将保持高速增长。公司通过传统业务积累优质的客户资源，供货英伟达GPU检测设备，布局服务器检测领域，存在人工替换以及未来增量需求的强逻辑。
- MLCC设备国产替代优势大，全产线设备布局增加市场份额。**随着5G、新能源汽车、AR/VR、光伏储能等多应用需求的不断提升，未来陶瓷电容的市场空间有望加速增长。其中，根据前瞻产业研究院数据，多层陶瓷电容市场规模占整个陶瓷电容器的93%，2021-2026年中国电容器行业市场规模将以4.5%左右速度增长，由2021年的1,214亿元增至2026年的1,513亿元。MLCC核心设备壁垒较高，此前高端的流延机、叠层机、六面检测机等设备主要为日韩企业供应，而目前公司在MLCC产业链布局超过50%价值量的核心设备亦将直接受益于国内市场的发展及实现进口替代。
- 公司积极转型高端标品设备生产商。**公司传统消费电子ICT检测设备全球市占率30%，是该领域的行业龙头。目前积极转型高端标品设备领域，提高市场份额，依靠自身技术优势实现突破。
- 投资建议**  
我们看好公司高端标品布局，修改盈利预测为：2023-2025年营业收入为14.60/20.44/28.61亿元；2023-2025年预测归母净利润分别为2.59/3.82/5.18亿元；2023-2025年对应的EPS为1.86/2.74/3.72元。公司当前股价对应的PE为22/15/11倍，维持“买入”投资评级。
- 风险提示**  
1) 技术研发突破不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 核心技术人员流失；4) 原材料成本大幅波动影响毛利率；5) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

重要财务指标

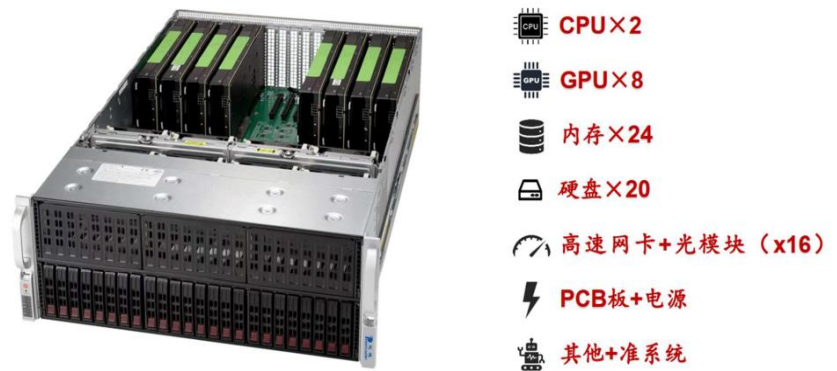
单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,217	1,460	2,044	2,861
收入同比 (%)	0.2%	20.0%	40.0%	40.0%
归属母公司净利润	202	259	382	518
净利润同比 (%)	-17.0%	28.1%	47.7%	35.6%
毛利率 (%)	48.7%	49.5%	50.5%	51.2%
ROE (%)	12.2%	14.3%	18.3%	21.0%
每股收益 (元)	1.45	1.86	2.74	3.72
P/E	28.01	21.87	14.80	10.92
P/B	3.32	2.94	2.51	2.10
EV/EBITDA	25.88	18.58	13.80	10.48

资料来源: wind, 华安证券研究所

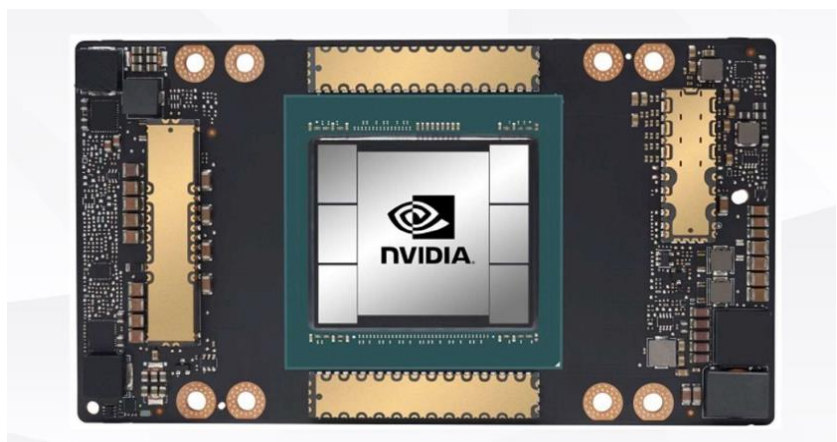
● 公司 AI 服务器检测的产品 (通过设备内的探针测试 GPU 电信号):

图 1 AI 服务器 BOM 图



来源: 公司交流资料, 华安证券研究所整理

图 2 PCB 板产品



来源: 公司交流资料, 华安证券研究所整理

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1,954</b>	<b>2,615</b>	<b>3,175</b>	<b>3,939</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,217</b>	<b>1,460</b>	<b>2,044</b>	<b>2,861</b>
现金	411	827	617	909	营业成本	624	736	1,013	1,396
应收账款	540	516	906	1,085	营业税金及附加	8	10	13	19
其他应收款	10	13	18	25	销售费用	109	133	185	287
预付账款	15	18	25	35	管理费用	284	322	446	634
存货	299	362	547	706	财务费用	(7)	36	48	57
其他流动资产	679	1,242	1,609	1,886	资产减值损失	21	(7)	(11)	(13)
<b>非流动资产</b>	<b>646</b>	<b>769</b>	<b>914</b>	<b>1,081</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	81	81	81	81	投资净收益	5	7	9	11
固定资产	315	410	526	677	<b>营业利润</b>	<b>211</b>	<b>269</b>	<b>398</b>	<b>540</b>
无形资产	110	145	173	187	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	139	133	134	136	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,601</b>	<b>3,384</b>	<b>4,089</b>	<b>5,020</b>	<b>利润总额</b>	<b>210</b>	<b>269</b>	<b>398</b>	<b>540</b>
<b>流动负债</b>	<b>365</b>	<b>933</b>	<b>1,311</b>	<b>1,806</b>	所得税	10	13	20	27
短期借款	9	457	640	896	<b>净利润</b>	<b>200</b>	<b>256</b>	<b>378</b>	<b>513</b>
应付账款	233	330	471	634	少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(6)
其他流动负债	124	146	201	277	<b>归属母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>259</b>	<b>382</b>	<b>518</b>
<b>非流动负债</b>	<b>490</b>	<b>490</b>	<b>490</b>	<b>490</b>	EBITDA	236	332	480	641
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.45	1.86	2.74	3.72
其他非流动负债	490	490	490	490					
<b>负债合计</b>	<b>855</b>	<b>1,423</b>	<b>1,802</b>	<b>2,296</b>					
少数股东权益	41	39	34	29	<b>主要财务比率</b>				
股本	139	139	139	139	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	712	803	942	1,126	<b>成长能力</b>				
留存收益	852	979	1,172	1,429	营业收入	0.23%	19.97%	40.00%	40.00%
归属母公司股东权益	1,704	1,922	2,253	2,695	营业利润	-24.25%	27.91%	47.73%	35.59%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,601</b>	<b>3,384</b>	<b>4,089</b>	<b>5,020</b>	归属于母公司净利润	-16.96%	28.10%	47.73%	35.59%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	48.71%	49.55%	50.46%	51.20%
					净利率(%)	16.60%	17.73%	18.71%	18.12%
					ROE(%)	12.24%	14.27%	18.32%	20.96%
					ROIC(%)	11.89%	18.41%	22.02%	23.20%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	32.89%	42.06%	44.07%	45.75%
					净负债比率(%)	-23.06%	-18.88%	0.98%	-0.50%
					流动比率	5.35	2.80	2.42	2.18
					速动比率	4.53	2.42	2.00	1.79
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.48	0.49	0.55	0.63
					应收账款周转率	2.57	2.77	2.87	2.87
					应付账款周转率	2.82	2.62	2.53	2.53
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.45	1.86	2.74	3.72
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.75	0.35	3.38
					每股净资产(最新摊薄)	12.22	13.79	16.16	19.33
					<b>估值比率</b>				
					P/E	28.0	21.9	14.8	10.9
					P/B	3.3	2.9	2.5	2.1
					EV/EBITDA	25.88	18.58	13.80	10.48

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。