

## 明场检测设备领域取得重大进展，再次填补国内空白

- **事件：**据精测电子公众号报道，孙公司上海精积微于3月11日发布明场检测BFI100型设备，并已于当周“斩获”2台该型号设备订单。该型号设备主要用于65nm-180nm的半导体产线制程监控。首台设备将于今年10月出机。
- **仅三个月再获重大突破，填补国内空白。**此次BFI100型明场检测设备原型机经过两轮客户样品测试，检测得到的缺陷使用上海精测半导体自主研发的eViewTM1000型Review SEM设备进行了——复查核实，检测准确性得到了客户的高度认可。去年12月公司在膜厚检测、电子束检测、OCD等半导体检测领域取得进展，此次在明场检测领域再次取得突破，填补国内空白，表明公司经过几年高强度投入，已经进入成果转化期。
- **明场检测设备“小光刻机”，打破国外垄断。**明场检测设备属于缺陷检测类设备，一般用于有图形晶圆的缺陷检测，通过高质量的光学成像检测尺寸远小于光学衍射极限的缺陷，对光学镜头加工与安装精度、运动控制精度、照明光源亮度、抑制图像采集噪声、数据处理能力等都有极高的要求，往往接近同等工艺节点光刻机的苛刻技术要求。**作为半导体前道检测必备的主设备，明场检测的核心技术一直被国外几家公司垄断，此次BFI100为国内首个量产型号的明场检测设备，将有助于客户在该领域获得更高性价比的设备选型与应用服务。**
- **晶圆检测设备是第四大类半导体设备，国产替代势在必行。**根据Semi于2021年12月14日发布的年终报告数据，2021年半导体设备总销售额将达到1030亿美元，其中半导体测试设备市场规模增长29.6%至78亿美元。2020国内半导体设备市场占全球市场规模26.3%，假设2021年这一比例保持不变，**预计当年国内半导体测试设备市场规模为20.5亿美元，约为130.5亿元人民币，仅次于刻蚀、光刻、CVD设备，是价值量第四大的半导体设备。**晶圆检测设备是“一超多强”竞争格局，美国KLA Tencor占据全球52%以上市场份额，是半导体设备国产替代不可回避的障碍，公司连续突破关键设备，有望担纲国产替代重任。
- **投资建议：**公司作为国内稀缺的检测设备企业，是半导体设备国产化的主力军，有望率先受益国内晶圆线建设浪潮。此外，公司显示面板检测设备、锂电设备也在高速增长中。预计公司21/22/23年净利润2.19亿、3.72亿、5.73亿，对应P/E为60x、35x、23x，考虑到公司在半导体检测领域的稀缺性，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**研发不及预期风险，下游需求不及预期风险，宏观经济波动风险。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**47.2元**

**分析师：李哲**

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe\_yj@mszq.com

**研究助理：赵璐**

执业证号：S010012111004

电话：13472540636

邮箱：zhaolu@mszq.com

### 相关研究

1. 精测电子(300567)深度报告：半导体检测设备领航者，担纲国产化重任

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,077	2,546	4,115	6,404
增长率(%)	6.4	22.6	61.7	55.6
归属母公司股东净利润(百万元)	243	219	372	573
增长率(%)	-9.8	-10.0	70.1	53.9
每股收益(元)	0.99	0.79	1.34	2.06
PE	48	60	35	23
PB	7.7	6.6	5.5	4.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2022年3月11日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 ( 百万元 )	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>2,077</b>	<b>2,546</b>	<b>4,115</b>	<b>6,404</b>
营业成本	1,092	1,462	2,414	3,761
营业税金及附加	12	18	28	43
销售费用	180	234	375	581
管理费用	171	229	357	557
研发费用	322	382	576	897
EBIT	317	220	365	565
财务费用	71	81	121	195
资产减值损失	-9	0	0	0
投资收益	-9	-14	-26	-36
<b>营业利润</b>	<b>250</b>	<b>242</b>	<b>403</b>	<b>617</b>
营业外收支	-0	-4	-1	-2
<b>利润总额</b>	<b>250</b>	<b>239</b>	<b>401</b>	<b>615</b>
所得税	34	34	57	87
<b>净利润</b>	<b>216</b>	<b>205</b>	<b>344</b>	<b>528</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>243</b>	<b>219</b>	<b>372</b>	<b>573</b>
EBITDA	363	312	468	690

资产负债表 ( 百万元 )	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,301	644	870	943
应收账款及票据	748	1,051	1,658	2,555
预付款项	57	110	178	265
存货	875	1,036	1,752	2,754
其他流动资产	339	262	400	597
<b>流动资产合计</b>	<b>3,320</b>	<b>3,102</b>	<b>4,857</b>	<b>7,115</b>
长期股权投资	222	282	335	378
固定资产	636	803	974	1,140
无形资产	191	243	292	337
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,664</b>	<b>2,060</b>	<b>2,457</b>	<b>2,824</b>
<b>资产合计</b>	<b>4,984</b>	<b>5,162</b>	<b>7,314</b>	<b>9,938</b>
短期借款	968	680	1,522	2,197
应付账款及票据	853	914	1,569	2,495
其他流动负债	406	573	886	1,380
<b>流动负债合计</b>	<b>2,226</b>	<b>2,168</b>	<b>3,976</b>	<b>6,072</b>
长期借款	285	285	285	285
其他长期负债	615	615	615	615
<b>非流动负债合计</b>	<b>900</b>	<b>900</b>	<b>900</b>	<b>900</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,127</b>	<b>3,069</b>	<b>4,877</b>	<b>6,973</b>
股本	247	278	278	278
少数股东权益	106	92	63	78
<b>股东权益合计</b>	<b>1,857</b>	<b>2,094</b>	<b>2,438</b>	<b>2,965</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,984</b>	<b>5,162</b>	<b>7,314</b>	<b>9,938</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	6.45	22.60	61.66	55.60
EBIT 增长率	-6.46	-30.53	66.07	54.57
净利润增长率	-9.82	-9.99	70.13	53.86
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	47.39	42.56	41.33	41.27
净利润率	10.38	8.05	8.36	8.24
总资产收益率 ROA	4.88	4.24	5.09	5.77
净资产收益率 ROE	13.89	10.94	15.69	19.85
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.49	1.43	1.22	1.17
速动比率	0.97	0.84	0.67	0.60
现金比率	0.58	0.30	0.22	0.16
资产负债率 (%)	62.74	59.44	66.67	70.16
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	129.81	146.86	143.53	142.36
存货周转天数	292.41	258.48	264.80	267.29
总资产周转率	0.42	0.49	0.56	0.64
<b>每股指标 ( 元 )</b>				
每股收益	0.99	0.79	1.34	2.06
每股净资产	7.10	7.20	8.54	10.38
每股经营现金流	1.81	0.77	0.18	0.52
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	48	60	35	23
PB	7.7	6.6	5.5	4.5
EV/EBITDA	38.01	43.97	30.63	21.66
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金流量表 ( 百万元 )</b>				
净利润	216	205	344	528
折旧和摊销	46	92	103	126
营运资金变动	66	-210	-562	-764
<b>经营活动现金流</b>	<b>447</b>	<b>215</b>	<b>51</b>	<b>144</b>
资本开支	-361	-433	-450	-453
投资	106	-60	-53	-44
<b>投资活动现金流</b>	<b>-252</b>	<b>-507</b>	<b>-528</b>	<b>-533</b>
股权募资	134	31	0	0
债务募资	-86	-287	841	676
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-81</b>	<b>-366</b>	<b>704</b>	<b>462</b>
<b>现金净流量</b>	<b>102</b>	<b>-657</b>	<b>226</b>	<b>73</b>

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001