

## 半导体业务持续突破，新型显示检测打开成长空间

2022 年 04 月 28 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 26 日，公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。2021 年，公司实现营收 24.09 亿元，同比增长 16.01%，归母净利润 1.92 亿元，同比下降 20.94%。2022 年 Q1 公司实现营收 6.04 亿元，同比增长 1.55%，归母净利润 0.28 亿元，同比下降 56.05%。

➤ **高研发投入及原材料价格波动致业绩短期承压。**2021 年，公司研发投入 4.54 亿元，同比增长 41.05%，其中在半导体领域研发投入 1.6 亿元，同比增长 140.14%，显示领域研发投入 2.7 亿元，同比增长 14.31%，新能源领域投入 2.36 亿元，同比增长 23.71%。此外，公司 2021 年毛利率同比下降 4.05pct 至 43.34%，主要系芯片、钢、铝、铜等原材料价格上涨所致。

➤ **半导体检测全领域布局，多款设备取得突破性订单。**2021 年，公司半导体检测业务实现收入 1.36 亿元，同比增长 110.54%。公司子公司武汉精鸿聚焦自动检测设备（ATE）领域（主要产品是存储芯片测试设备），CP、FT 产品目前已取得相应订单，老化产品已实现批量重复订单。公司子公司上海精测聚焦前导检测设备领域，2021 年公司膜厚产品、电子束测量设备取得国内一线客户批量订单，明场光学缺陷检测设备取得突破性订单，OCD 设备通过国内一线客户验证，半导体硅片应力测试设备等产品正处于研发、认证、拓展过程中。目前，公司已成为国内半导体检测设备领导者，并坚定在该领域的持续研发投入，未来将充分受益国产替代进程。

➤ **AOI 光学检测系统、信号检测系统保持高速增长。**2021 年，公司平板显示检测业务实现收入 21.88 亿元，同比增长 10.31%，其中信号检测系统营收同比增长 47.49%，AOI 光学检测系统营收同比增长 29.58%，OLED 营收同比增长 9.88%。虽然 2021 年国内 LCD 产线投资放缓，但受益于 OLED、Micro-LED、Mini-LED 等新兴显示产品的发展和下游应用拓展，公司在深耕存量市场基础上不断拓展增量市场。目前已有色彩分析仪、成像式闪烁频率测试仪、成像式亮度色度仪、AR/VR 测量仪、Micro-LED 微显示多功能亮度色度测量仪等多款产品投放市场，并取得国外头部厂商和全部主流面板厂商重复批量订单，打破国外厂商在高端显示测量仪器垄断。

➤ **与中创新航建立战略合作关系，新能源检测业务打开成长空间。**2021 年公司在新能源领域实现收入 5184.71 万元，同比下降 35.88%，主要系芯片供应紧张及公司产能瓶颈，导致产品交付延后。随着产能逐渐释放，芯片供应紧张逐渐得到缓解，预计 2022 年新能源板块收入会有所提升。2022 年 3 月，公司与中创新航签署《战略合作伙伴协议》，目前公司已储备了较好的客户资源，与中创新航开展深度合作，共同研发迭代产品，有利于公司进一步提升公司产业竞争力。

➤ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 3.07/4.27/5.57 亿元，对应 EPS 分别为 1.10/ 1.54/ 2.00 元/股，PE 为 32/23/17 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动风险，订单交付不及预期风险。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 2,409 | 3,167 | 4,217 | 5,588 |
| 增长率（%）          | 16.0  | 31.5  | 33.1  | 32.5  |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 192   | 307   | 427   | 557   |
| 增长率（%）          | -20.9 | 59.7  | 39.1  | 30.5  |
| 每股收益（元）         | 0.69  | 1.10  | 1.54  | 2.00  |
| PE              | 50    | 32    | 23    | 17    |
| PB              | 2.9   | 2.7   | 2.4   | 2.1   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 27 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

33.74 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：S0100121110004

电话：13472540636

邮箱：zhaolu@mszq.com

## 相关研究

1. 精测电子 (300567.SZ) 事件点评：明场检测设备领域取得重大进展，再次填补国内空白
2. 精测电子 (300567) 深度报告：半导体检测设备领航者，担当国产化重任
3. 机械行业 2022 年投资策略——踏雪寻踪，寻找设备反弹主线
4. 民生机械周报 20220417：国产机床发展现状与挑战
5. 民生机械周报 20220409：海风碳纤维：2021 年约 3.5GW 使用，预计 2023 年用量加速

**公司财务报表数据预测汇总**

| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 2,409 | 3,167 | 4,217 | 5,588 |
| 营业成本      | 1,365 | 1,802 | 2,368 | 3,129 |
| 营业税金及附加   | 16    | 21    | 27    | 36    |
| 销售费用      | 208   | 274   | 364   | 483   |
| 管理费用      | 229   | 282   | 379   | 506   |
| 研发费用      | 426   | 554   | 738   | 978   |
| EBIT      | 224   | 235   | 340   | 456   |
| 财务费用      | 48    | 58    | 95    | 144   |
| 资产减值损失    | -7    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 19    | 1     | 9     | 14    |
| 营业利润      | 176   | 298   | 407   | 528   |
| 营业外收支     | -4    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 172   | 298   | 407   | 528   |
| 所得税       | 33    | 50    | 69    | 91    |
| 净利润       | 140   | 248   | 338   | 438   |
| 归属于母公司净利润 | 192   | 307   | 427   | 557   |
| EBITDA    | 308   | 321   | 439   | 564   |

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 1,474 | 1,292 | 1,022 | 1,047 |
| 应收账款及票据     | 924   | 1,229 | 1,610 | 2,147 |
| 预付款项        | 76    | 115   | 140   | 188   |
| 存货          | 943   | 1,245 | 1,679 | 2,190 |
| 其他流动资产      | 393   | 430   | 568   | 706   |
| 流动资产合计      | 3,810 | 4,312 | 5,020 | 6,279 |
| 长期股权投资      | 216   | 236   | 241   | 249   |
| 固定资产        | 662   | 770   | 868   | 940   |
| 无形资产        | 212   | 245   | 272   | 300   |
| 非流动资产合计     | 2,237 | 2,652 | 3,085 | 3,511 |
| 资产合计        | 6,047 | 6,964 | 8,105 | 9,790 |
| 短期借款        | 630   | 700   | 1,041 | 1,717 |
| 应付账款及票据     | 665   | 1,047 | 1,381 | 1,772 |
| 其他流动负债      | 377   | 594   | 722   | 901   |
| 流动负债合计      | 1,672 | 2,340 | 3,144 | 4,390 |
| 长期借款        | 229   | 229   | 229   | 229   |
| 其他长期负债      | 604   | 604   | 604   | 604   |
| 非流动负债合计     | 833   | 833   | 833   | 833   |
| 负债合计        | 2,505 | 3,173 | 3,977 | 5,223 |
| 股本          | 278   | 278   | 278   | 278   |
| 少数股东权益      | 228   | 169   | 79    | 20    |
| 股东权益合计      | 3,542 | 3,791 | 4,129 | 4,566 |
| 负债和股东权益合计   | 6,047 | 6,964 | 8,105 | 9,790 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标          | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 16.01  | 31.49  | 33.12  | 32.52  |
| EBIT 增长率        | -39.71 | 4.89   | 44.97  | 34.03  |
| 净利润增长率          | -20.94 | 59.70  | 39.14  | 30.46  |
| <b>盈利能力 (%)</b> |        |        |        |        |
| 毛利率             | 43.34  | 43.11  | 43.85  | 44.00  |
| 净利润率            | 5.81   | 7.84   | 8.01   | 7.83   |
| 总资产收益率 ROA      | 3.18   | 4.41   | 5.27   | 5.69   |
| 净资产收益率 ROE      | 5.80   | 8.48   | 10.55  | 12.26  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 2.28   | 1.84   | 1.60   | 1.43   |
| 速动比率            | 1.52   | 1.14   | 0.89   | 0.77   |
| 现金比率            | 0.88   | 0.55   | 0.33   | 0.24   |
| 资产负债率 (%)       | 41.42  | 45.57  | 49.06  | 53.36  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 138.98 | 139.59 | 137.76 | 138.57 |
| 存货周转天数          | 252.14 | 252.14 | 258.85 | 255.50 |
| 总资产周转率          | 0.40   | 0.45   | 0.52   | 0.57   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 0.69   | 1.10   | 1.54   | 2.00   |
| 每股净资产           | 11.92  | 13.02  | 14.56  | 16.35  |
| 每股经营现金流         | -0.65  | 1.23   | 0.09   | 0.12   |
| 每股股利            | 0.30   | 0.48   | 0.67   | 0.87   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 50     | 32     | 23     | 17     |
| PB              | 2.9    | 2.7    | 2.4    | 2.1    |
| EV/EBITDA       | 30.75  | 30.29  | 23.53  | 19.47  |
| 股息收益率 (%)       | 0.86   | 1.38   | 1.92   | 2.50   |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 140   | 248   | 338   | 438   |
| 折旧和摊销       | 84    | 86    | 99    | 108   |
| 营运资金变动      | -476  | -85   | -517  | -663  |
| 经营活动现金流     | -182  | 341   | 24    | 33    |
| 资本开支        | -615  | -480  | -526  | -524  |
| 投资          | -1    | -21   | -6    | -10   |
| 投资活动现金流     | -606  | -500  | -523  | -520  |
| 股权募资        | 1,519 | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | -321  | 70    | 341   | 676   |
| 筹资活动现金流     | 1,033 | -23   | 228   | 511   |
| 现金净流量       | 239   | -182  | -270  | 25    |

## 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收到任何形式的补偿。

## 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