

# 拟收购和增资蔚思博，加码半导体检测服务

## 增持（维持）

2022年11月09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 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,329	5,277	6,340	7,715
同比	21%	22%	20%	22%
归属母公司净利润(百万元)	746	943	1,136	1,415
同比	29%	26%	20%	25%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.44	0.56	0.68	0.84
P/E(现价&最新股本摊薄)	47.09	37.27	30.93	24.84

#新产品、新技术、新客户

**事件:**2022年11月8日公司发布公告，拟以1.6-1.8亿元人民币收购蔚思博检测技术(合肥)有限公司100%股权。交易完成后，公司拟设立员工持股平台，与持股平台共同向蔚思博增资2亿元，增资后公司持股比例不低于95%。

### 投资要点

#### ■ 拟收购和增资蔚思博，加码半导体检测服务

蔚思博前身为台湾蔚华科技集团2004年成立的第三方集成电路检测实验室，服务两岸半导体产业链近20年，积累了丰富的产业经验和客户资源，且在上海、台湾新竹、北京、西安、成都均有服务点。2017年从集团独立后，蔚思博积极开展资本开支投入，引进高端检验设备和专业人才，2021-2022上半年营收分别为1.05、0.6亿元，但是受到投入期和疫情影响，经营亏损，净利润分别为-0.4、-0.2亿元。华测检测拟以1.6-1.8亿元人民币收购蔚思博100%股权，收购价对应蔚思博静态PS为1.5X-1.7X，对标2019年苏试试验收购集成电路检测标的上海宜特的静态PS1.6X，估值合理。交易完成后公司还拟设立员工持股平台，绑定和激励原团队核心人才，加速整合协同，并与持股平台共同向蔚思博增资2亿元，优化财务结构、提升运营效率。

#### ■ 半导体产业链加速国产化，检测需求有望持续

集成电路检测贯穿芯片设计、制造、封测和整机测试环节。在晶圆厂产能东移和芯片自主化的大趋势下，国内半导体产业链持续高景气，带动检测需求持续旺盛。华测检测收购蔚思博，有望进一步完善半导体检测业务布局，提高行业地位和市场份额，通过资源导入和优势互补，创造业绩新增长极。

#### ■ 第三方检测穿越牛熊，看好龙头中长期发展前景

我国第三方检测为朝阳行业，具备增速快、增长稳、穿越牛熊特征。2021年国内第三方检测市场规模1657亿元，常年稳定保持两位数增长，2015-2021年复合增速达15%。华测作为国内第三方检测龙头，2021年国内份额仅3%，增长空间足够大。公司内生、外延扩张并举，开发医药、新能源汽车、半导体检测等新兴领域，并购整合优质标的，看好中长期发展前景。

#### ■ 盈利预测与投资评级: 我们维持2022-2024年归母净利润9.4/11.4/14.2亿元预测(暂不考虑蔚思博并表影响)，当前市值对应PE为37/31/25倍，维持“增持”评级。

#### ■ 风险提示: 下游行业波动；疫情影响持续；利润率下滑风险

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.89
一年最低/最高价	17.10/27.88
市净率(倍)	6.75
流通A股市值(百万元)	31,814.09
总市值(百万元)	35,139.45

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	3.09
资产负债率(% ,LF)	25.72
总股本(百万股)	1,682.12
流通A股(百万股)	1,522.93

### 相关研究

《华测检测(300012): 2022年三季度报点评: Q3业绩符合预期，检测龙头穿越牛熊》

2022-10-26

《华测检测(300012): 2022年中报点评: 业绩符合预期，医学、汽车等新兴板块引领增长》

2022-08-25

## 华测检测三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>2,985</b>	<b>4,086</b>	<b>5,651</b>	<b>7,600</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,329</b>	<b>5,277</b>	<b>6,340</b>	<b>7,715</b>
货币资金及交易性金融资产	1,584	2,608	3,931	5,436	营业成本(含金融类)	2,128	2,610	3,139	3,834
经营性应收款项	1,061	1,200	1,400	1,789	税金及附加	23	26	32	39
存货	55	31	38	46	销售费用	769	929	1,103	1,327
合同资产	138	106	127	154	管理费用	276	332	393	463
其他流动资产	147	141	155	174	研发费用	376	454	539	656
<b>非流动资产</b>	<b>3,491</b>	<b>3,498</b>	<b>3,482</b>	<b>3,484</b>	<b>财务费用</b>	<b>12</b>	<b>9</b>	<b>17</b>	<b>21</b>
长期股权投资	216	216	216	216	加:其他收益	85	104	125	152
固定资产及使用权资产	1,749	1,902	1,939	1,963	投资净收益	38	72	85	103
在建工程	361	224	170	148	公允价值变动	20	24	29	35
无形资产	146	147	148	149	减值损失	-38	-47	-56	-69
商誉	589	609	609	609	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	141	111	111	111	<b>营业利润</b>	<b>850</b>	<b>1,069</b>	<b>1,299</b>	<b>1,598</b>
其他非流动资产	289	289	289	289	营业外净收支	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>6,476</b>	<b>7,584</b>	<b>9,133</b>	<b>11,084</b>	<b>利润总额</b>	<b>850</b>	<b>1,069</b>	<b>1,299</b>	<b>1,597</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,493</b>	<b>1,652</b>	<b>2,035</b>	<b>2,534</b>	<b>减:所得税</b>	<b>86</b>	<b>100</b>	<b>132</b>	<b>145</b>
短期借款及一年内到期的非流动负债	140	135	135	135	<b>净利润</b>	<b>763</b>	<b>969</b>	<b>1,166</b>	<b>1,452</b>
经营性应付款项	554	801	989	1,239	减:少数股东损益	17	26	30	38
合同负债	118	78	94	115	<b>归属母公司净利润</b>	<b>746</b>	<b>943</b>	<b>1,136</b>	<b>1,415</b>
其他流动负债	681	638	816	1,044					
非流动负债	425	405	405	405	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.44	0.56	0.68	0.84
长期借款	43	23	23	23	EBIT	807	926	1,134	1,397
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	1,227	1,319	1,560	1,875
租赁负债	217	217	217	217					
其他非流动负债	165	165	165	165					
<b>负债合计</b>	<b>1,919</b>	<b>2,058</b>	<b>2,440</b>	<b>2,939</b>	<b>毛利率(%)</b>	<b>50.83</b>	<b>50.55</b>	<b>50.49</b>	<b>50.31</b>
归属母公司股东权益	4,457	5,400	6,536	7,951	归母净利率(%)	17.24	17.87	17.92	18.34
少数股东权益	100	126	156	194					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,558</b>	<b>5,527</b>	<b>6,693</b>	<b>8,145</b>	<b>收入增长率(%)</b>	<b>21.34</b>	<b>21.90</b>	<b>20.14</b>	<b>21.69</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,476</b>	<b>7,584</b>	<b>9,133</b>	<b>11,084</b>	<b>归母净利润增长率(%)</b>	<b>29.19</b>	<b>26.37</b>	<b>20.47</b>	<b>24.55</b>

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,073	1,356	1,620	1,850	每股净资产(元)	2.66	3.23	3.91	4.75
投资活动现金流	-121	95	-297	-344	最新发行在外股份(百万股)	1,682	1,682	1,682	1,682
筹资活动现金流	-348	-27	-1	-1	ROIC(%)	15.99	15.46	15.70	16.31
现金净增加额	598	1,424	1,322	1,505	ROE-摊薄(%)	16.74	17.46	17.38	17.79
折旧和摊销	420	393	426	477	资产负债率(%)	29.62	27.13	26.72	26.52
资本开支	-561	-430	-411	-481	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.09	37.27	30.93	24.84
营运资本变动	-118	102	-23	-153	P/B(现价)	7.84	6.47	5.35	4.40

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>