



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

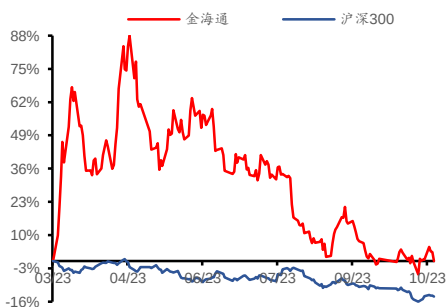
行业： 电子
日期： 2023年11月05日

分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人： 杨蕴帆
Tel: 021-53686417
E-mail: yangyunfan@shzq.com
SAC 编号: S0870123070033

基本数据

最新收盘价（元）	84.15
12mth A 股价格区间（元）	79.74-158.58
总股本（百万股）	60.00
无限售 A 股/总股本	25.00%
流通市值（亿元）	12.62

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《坚持逆周期投入研发，静待市场需求复苏》

——2023 年 09 月 01 日

《国产分选机龙头企业，三温测试分选机领航国产替代》

——2023 年 05 月 13 日

深耕产品+海外布局，行业上行时业绩有望兑现

■ 投资摘要

事件概述

10月27日晚，公司披露2023年第三季度报告，2023Q1-Q3公司营收为2.69亿元（同比-20.99%）、归母净利润为0.53亿元（同比-57.16%）；2023Q3单季度公司营收为0.82亿元（同比-36.06%，环比-2.59%），归母净利润为0.08亿元（同比-83.23%，环比-40.59%）。

分析与判断

我们认为封测行业有望逐步走出谷底，景气度或向上游测试分选机传导。部分封测厂23Q3产能利用率回升，或者持续推进扩产计划。在产能利用率方面，据长电科技2023年第三季度报告显示公司产能利用率逐步回升；南茂科技董事长郑世杰也在8月初强调公司23Q3封测稼动率将提升；甬矽电子23Q3业绩说明会中提及23Q3 PA需求旺盛、PA线产能稼动率较高。在扩产方面，长电科技子公司获大基金二期等增资，长电科技汽车芯片成品制造封测生产基地已于2023年8月开工建设，预计2025年初建成；据通富微电投资者关系活动记录（2023年9月18日）披露，通富通科、南通通富三期工程、通富超威苏州、通富超威槟城新工厂等一批公司重大项目建设稳步推进；甬矽电子预计在未来两年内投资规模仍较大，长期看扩产重点将放在FC和先进封装领域。从测试分选机厂商来看，金海通23Q3单季度营收和归母净利润皆呈现环比降幅收窄态势。

公司市占率提升空间较大，研发投入与海外推广持续不停。据立鼎产业研究院数据可知，分选机市场中国产厂商份额较低，公司市占率未来还有很大上升空间。为提升市占率，公司加大研发投入（2023年前三季度公司研发费用同比+16%），致力于升级现有产品，并视情况推出新产品，新产品或包括三温测试分选机及适用Memory和MEMS的测试分选平台等。公司EXCEED 9000系列的三温设备在大多数客户端处于新产品导入阶段，我们认为2024年有望形成订单。另外，公司启动了“马来西亚生产运营中心”项目，我们认为该项目有望推动公司海外市场服务能力、核心客户数量进一步提升。

■ 投资建议

维持“买入”评级。市场有望逐步修复，我们调整公司2023-2025年归母净利润预测至0.86/1.70/2.12亿元，同比增速为-43.8%/+97.1%/+24.7%，对应PE估值为58/30/24倍。

■ 风险提示

后道设备需求不及预期，技术创新不及预期，国际贸易摩擦加剧。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	426	352	471	561
年增长率	1.4%	-17.3%	33.7%	19.1%
归母净利润	154	86	170	212
年增长率	0.1%	-43.8%	97.1%	24.7%
每股收益（元）	2.57	1.44	2.84	3.54
市盈率（X）	32.80	58.37	29.62	23.76
市净率（X）	8.66	3.61	3.21	2.83

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023年11月02日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	127	1181	953	1465
应收票据及应收账款	184	39	338	74
存货	285	149	413	288
其他流动资产	105	108	113	117
流动资产合计	701	1476	1816	1943
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	12	22	29	32
在建工程	57	46	37	29
无形资产	9	12	16	18
其他非流动资产	37	36	35	37
非流动资产合计	116	117	116	117
资产总计	817	1593	1933	2060
短期借款	10	7	4	1
应付票据及应付账款	171	128	289	202
合同负债	4	8	11	10
其他流动负债	35	35	42	49
流动负债合计	220	178	347	262
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
非流动负债合计	15	15	15	15
负债合计	234	193	362	277
股本	45	60	60	60
资本公积	204	936	936	936
留存收益	333	404	575	787
归属母公司股东权益	583	1400	1571	1783
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	583	1400	1571	1783
负债和股东权益合计	817	1593	1933	2060
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	67	333	-215	529
净利润	154	86	170	212
折旧摊销	11	7	10	13
营运资金变动	-101	240	-396	304
其他	3	-1	1	0
投资活动现金流量	-146	-6	-10	-12
资本支出	-57	-13	-19	-19
投资变动	-90	0	0	0
其他	1	7	9	7
筹资活动现金流量	-11	727	-4	-4
债权融资	-3	-3	-3	-3
股权融资	0	747	0	0
其他	-8	-17	-1	-1
现金净流量	-85	1055	-228	513

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	426	352	471	561
营业成本	182	177	235	274
营业税金及附加	3	2	3	4
销售费用	25	27	27	32
管理费用	19	26	28	17
研发费用	31	40	45	49
财务费用	-7	-3	-35	-28
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	1	2	2	3
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	180	92	183	230
营业外收支净额	-4	0	-2	-2
利润总额	177	92	181	228
所得税	23	5	11	16
净利润	154	86	170	212
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	154	86	170	212
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	57.4%	49.6%	50.1%	51.1%
净利率	36.1%	24.6%	36.2%	37.9%
净资产收益率	26.4%	6.2%	10.9%	11.9%
资产回报率	18.8%	5.4%	8.8%	10.3%
投资回报率	24.7%	5.8%	8.7%	10.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	1.4%	-17.3%	33.7%	19.1%
EBIT 增长率	-5.1%	-49.6%	69.6%	36.2%
归母净利润增长率	0.1%	-43.8%	97.1%	24.7%
每股指标 (元)				
每股收益	2.57	1.44	2.84	3.54
每股净资产	9.71	23.34	26.18	29.72
每股经营现金流	1.12	5.55	-3.58	8.81
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.52	0.22	0.24	0.27
应收账款周转率	2.40	9.58	1.46	7.83
存货周转率	0.64	1.19	0.57	0.95
偿债能力指标				
资产负债率	28.7%	12.1%	18.7%	13.4%
流动比率	3.19	8.31	5.24	7.42
速动比率	1.84	7.39	3.99	6.23
估值指标				
P/E	32.80	58.37	29.62	23.76
P/B	8.66	3.61	3.21	2.83
EV/EBITDA	-0.57	41.41	26.20	16.96

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断