



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

## 买入 (维持)

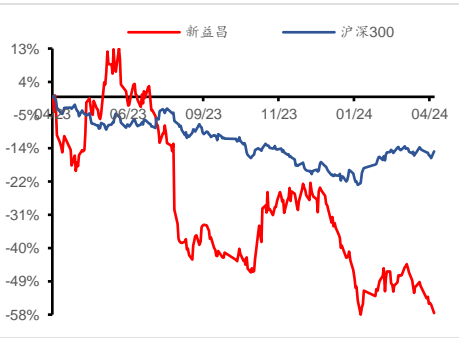
行业: 机械设备  
日期: 2024年04月16日

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) 59.32  
12mth A 股价格区间 (元) 58.76-157.31  
总股本 (百万股) 102.13  
无限售 A 股/总股本 30.80%  
流通市值 (亿元) 18.66

### 最近一年股票与沪深 300 比较



### 相关报告:

## 业绩短期承压，投入研发、丰富品类、优化结构有望重回发展轨道

### ■ 投资摘要

#### 事件概述

4月2日晚，公司披露股份回购进展，公司已累计回购70162股，占总股份比例为0.0687%，实际回购价格区间为68.35元/股~71.20元/股。1月30日晚，公司披露2023年业绩预告，2023年营收预计为10.42亿元，同比下降11.97%；归母净利润预计为6017.05万元，同比下降70.61%。

#### 分析与判断

公司继续加大研发投入，产品矩阵不断丰富，收入结构有望迎来优化。公司为国内LED固晶机领先企业。2023年，由于宏观经济环境及技术迭代的影响，公司传统LED固晶设备营业收入及毛利率双重下降，导致公司业绩承压。然而，尽管面临艰难的外部环境，公司仍十分重视研发投入，2023年公司研发费用为9653.02万元，同比增长7.68%。公司研发重点集中于半导体、Mini LED等技术难度相对较高的领域。在Mini LED领域，公司已拥有六邦头、双邦四臂MiniLED高速高精度固晶机等设备。在半导体设备领域，半导体固晶设备客户导入顺利，开致自动化焊线机已有代表机型处于试产验证阶段，新益昌飞鸿科技测试设备已获得客户认可、正逐步进入市场。此外，公司的第三代半导体长晶炉设备已完成整体设计。我们认为，公司正从传统LED固晶机出发向相关高端设备迈进，未来有望有更多MiniLED及半导体设备推出及放量，公司收入结构有望得到改善，或推动公司业绩重回成长轨道。

公司MiniLED设备在手订单充沛，后续业绩或有望受益于大客户扩产节奏稳健。截至2023年12月26日，公司MiniLED固晶机的在手订单为4.13亿元。兆驰股份为公司MiniLED领域的主要客户之一，其计划陆续扩产1100条COB封装生产线，其中第一批100条MiniCOB生产线已实现满产。同时，华为也和公司在半导体先进封装设备及高清显示设备板块进行了深度合作。我们预期下游客户扩产计划有望稳步推进，从而带动公司订单稳健成长，进而支撑公司业绩。

### ■ 投资建议

维持“买入”评级。公司回购股份显示出对未来业绩增长的信心，我们预计公司2023-2025年归母净利润有望实现0.60/1.52/2.22亿元，对应PE分别为101/40/27倍。

### ■ 风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧，研发进度不及预期。

### ■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1184	1042	1317	1732
年增长率	-1.1%	-12.0%	26.4%	31.5%
归母净利润	205	60	152	222
年增长率	-11.8%	-70.7%	153.5%	46.3%
每股收益 (元)	2.00	0.59	1.49	2.18
市盈率 (X)	29.60	101.08	39.87	27.25
市净率 (X)	4.42	4.23	3.84	3.44

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024年04月15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	352	649	620	579
应收票据及应收账款	833	695	922	1160
存货	644	669	821	1031
其他流动资产	145	112	111	133
流动资产合计	1975	2124	2473	2903
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	323	249	175	101
在建工程	0	0	0	0
无形资产	30	29	30	27
其他非流动资产	116	138	110	92
非流动资产合计	470	417	316	222
<b>资产总计</b>	<b>2445</b>	<b>2541</b>	<b>2790</b>	<b>3125</b>
短期借款	610	610	610	610
应付票据及应付账款	277	283	352	455
合同负债	103	89	109	147
其他流动负债	65	110	122	136
流动负债合计	1055	1091	1193	1347
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	13	13	13	13
非流动负债合计	13	13	13	13
<b>负债合计</b>	<b>1067</b>	<b>1104</b>	<b>1206</b>	<b>1360</b>
股本	102	102	102	102
资本公积	748	748	748	748
留存收益	553	613	765	946
归属母公司股东权益	1371	1431	1578	1759
少数股东权益	7	7	6	5
<b>股东权益合计</b>	<b>1378</b>	<b>1437</b>	<b>1584</b>	<b>1764</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>2445</b>	<b>2541</b>	<b>2790</b>	<b>3125</b>

**现金流量表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流量</b>	<b>-273</b>	<b>310</b>	<b>-21</b>	<b>14</b>
净利润	203	60	151	221
折旧摊销	36	79	73	73
营运资金变动	-596	135	-281	-316
其他	83	36	36	36
<b>投资活动现金流量</b>	<b>110</b>	<b>-21</b>	<b>34</b>	<b>24</b>
资本支出	-53	2	-2	2
投资变动	159	-15	35	20
其他	4	-8	1	1
<b>筹资活动现金流量</b>	<b>321</b>	<b>8</b>	<b>-42</b>	<b>-78</b>
债权融资	396	44	0	0
股权融资	0	0	-5	0
其他	-75	-36	-37	-78
<b>现金净流量</b>	<b>158</b>	<b>297</b>	<b>-29</b>	<b>-40</b>

**利润表 (单位: 百万元)**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1184</b>	<b>1042</b>	<b>1317</b>	<b>1732</b>
营业成本	667	688	856	1091
营业税金及附加	6	10	10	14
销售费用	94	105	126	164
管理费用	39	64	62	85
研发费用	90	84	101	135
财务费用	15	20	5	6
资产减值损失	-49	0	0	0
投资收益	3	-1	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>225</b>	<b>71</b>	<b>174</b>	<b>256</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>225</b>	<b>71</b>	<b>174</b>	<b>256</b>
所得税	21	11	23	34
净利润	203	60	151	221
少数股东损益	-1	0	-1	-1
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>205</b>	<b>60</b>	<b>152</b>	<b>222</b>

**主要指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	43.6%	34.0%	35.0%	37.0%
净利率	17.3%	5.8%	11.5%	12.8%
净资产收益率	14.9%	4.2%	9.6%	12.6%
资产回报率	8.4%	2.4%	5.4%	7.1%
投资回报率	10.9%	3.6%	6.9%	9.3%
<b>成长能力指标</b>				
营业收入增长率	-1.1%	-12.0%	26.4%	31.5%
EBIT 增长率	-8.1%	-62.3%	97.4%	46.4%
归母净利润增长率	-11.8%	-70.7%	153.5%	46.3%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.00	0.59	1.49	2.18
每股净资产	13.42	14.01	15.45	17.23
每股经营现金流	-2.67	3.03	-0.21	0.14
每股股利	0.30	0.30	0.40	0.40
<b>营运能力指标</b>				
总资产周转率	0.49	0.42	0.49	0.59
应收账款周转率	1.87	1.63	1.96	2.00
存货周转率	0.90	1.05	1.15	1.18
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	43.6%	43.4%	43.2%	43.5%
流动比率	1.87	1.95	2.07	2.15
速动比率	1.20	1.29	1.34	1.35
<b>估值指标</b>				
P/E	29.60	101.08	39.87	27.25
P/B	4.42	4.23	3.84	3.44
EV/EBITDA	36.02	35.80	24.26	18.36

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

<b>股票投资评级：</b>	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
<b>行业投资评级：</b>	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