

精测电子(300567.SZ)/电子

证券研究报告/公司点评

2024年4月23日

评级：买入（维持）

市场价格：56.79元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

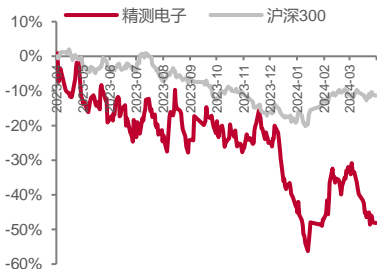
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	278
流通股本(百万股)	207
市价(元)	56.79
市值(百万元)	15,796
流通市值(百万元)	11,741

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,731	2,429	2,900	3,750	4,690
增长率yoy%	13%	-11%	19.4%	29.3%	25.1%
净利润(百万元)	272	150	300	360	460
增长率yoy%	41%	-45%	100.1%	19.9%	27.7%
每股收益(元)	0.98	0.54	1.08	1.29	1.65
每股现金流量	-0.03	-0.11	3.47	-0.67	-0.20
净资产收益率	8%	4%	7%	8%	9%
P/E	58.1	105.2	52.6	43.9	34.3
P/B	4.9	4.3	3.9	3.6	3.3

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按4月22日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件概述：公司发布2023年报和2024年一季度报

【23年】

营业收入24.29亿元，同减11%；归母净利1.5亿元，同减45%；扣非净利0.3亿元，同降73%；毛利率为48.95%，同降4.6pcts。

【23Q4】

营收8.8亿元，同降3%、环增104%；归母净利1.6亿元，同增27%、环比转正，23Q3为-0.25亿；扣非归母净利1.1亿元，同增209%、环比转正，23Q3为-0.36亿。毛利率为55.65%，同增11.1pcts、环增7.1pcts。

【24Q1】

营收4.2亿，同降31%、环降53%，归母净利-0.16亿，同比转亏，23Q1为0.12亿，环比转负，23Q4为1.63亿；扣非净利为-0.24亿，同比转负，23Q1为0.0056亿，环比转负，23Q4为1.14亿。毛利率为47.01%，同比增1.7pcts、环比降8.6pcts。

■ 景气低迷显示承压，高端化升级毛利提升

23年显示行业尚未走出周期底部，公司显示检测业务受景气影响，23年收入同降19%至17.5亿元；景气低迷延续至24Q1，当季显示检测收入2.7亿元，同降34%。占营收比重较高的显示业务收入下降，直接拖累公司净利，此外叠加公司研发费用的增长，公司净利出现较营收增速更大的下降。与此同时，公司在显示、半导体两大领域进行高端化升级，毛利率水平不断提升：1)显示。公司优化显示检测设备产品结构、市场地位提高，23年毛利率较22年提升4.26pcts达49.72%。2)半导体。半导体业务23年毛利率为52.83%，半导体量/检测设备23年营收放量，拉升整体毛利率。24Q1公司整体毛利率同比升1.66pcts，延续23年以来的高端化趋势。

■ 半导体：量测放量+先进封装新赛道

1)量/检测新签订单预示强劲增长。23年公司量/检测业务进入放量状态，半导体业务营收高增116%至3.9亿元。从订单看，22年底半导体在手订单8.91亿元，23年底半导体在手订单16.02亿元，结合23年确收3.9亿元，可测算23年半导体新签订单在11亿元，公司未来半导体成长动能强劲。2)先进封装。公司增资湖北江城实验室，把握AI先进封装需求，有望打开新的潜力空间。据江城实验室官网，江城中试21年9月成立，面向高速通信、AI、数据中心、传感器等关键芯片的需求，提供CDMO（芯片研发/设计/制造）服务，具备3D集成、硅光、特种传感、新型存储四大特色工艺，有望充分受益于AI封装浪潮。

■ 显示加码XR检测，新能源出海路径畅通

1)显示。显示业务未来有望受益于两方面趋势：一方面为23Q4以来下游市场逐渐回暖、显示新签订单开始稳健增长，另一方面公司设立精测深圳以整合AR/VR业务，成为国内首屈一指进入Micro-OLED cell段检测方案提供商。2)新能源。公司一方面加强与大客户中创新航在锂电设备领域的深度合作，另一方面积极开拓与国内外知名电池厂商的合作关系，目前已取得实质进展，海外客户拓展成效显著。

■ 投资建议

鉴于公司显示检测业务受景气影响超预期，我们更新精测电子2024-2026年营业收入为29.0/37.5/46.9亿元（原预测为2024-25年营收为44.9/55.5亿元），调整对公司2024-26年归母净利预测至3.0/3.6/4.6（原预测为2024-25年归母净利为4.9/6.1亿元），对应PE为

53/44/34X。精测电子作为国内泛半导体检测设备龙头，半导体业务进入放量期，先进封装业务有望打开新的增长空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示**

公司产能扩张不及预期，下游需求不及预期，行业竞争加剧的风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,850	1,700	2,160	2,659	营业收入	2,429	2,900	3,750	4,690
应收票据	2	0	0	0	营业成本	1,240	1,479	1,913	2,392
应收账款	1,502	1,364	1,873	2,486	税金及附加	27	23	32	42
预付账款	164	0	0	0	销售费用	229	254	329	412
存货	1,489	1,329	1,764	2,344	管理费用	298	287	387	494
合同资产	349	339	448	579	研发费用	641	682	844	985
其他流动资产	474	461	601	760	财务费用	51	48	70	117
流动资产合计	5,482	4,853	6,399	8,249	信用减值损失	-5	-19	-21	-23
其他长期投资	2	1	2	2	资产减值损失	-10	-10	-11	-12
长期股权投资	302	2	2	2	公允价值变动收益	-15	-19	-30	-20
固定资产	2,011	2,310	2,653	3,037	投资收益	10	24	31	37
在建工程	629	729	729	629	其他收益	202	168	168	168
无形资产	298	332	371	386	营业利润	129	275	321	406
其他非流动资产	498	420	448	464	营业外收入	0	0	1	1
非流动资产合计	3,739	3,794	4,204	4,519	营业外支出	2	3	4	4
资产合计	9,221	8,648	10,603	12,768	利润总额	127	272	318	403
短期借款	1,160	1,880	3,213	4,415	所得税	38	49	61	82
应付票据	84	125	149	204	净利润	89	223	257	321
应付账款	870	924	1,174	1,573	少数股东损益	-61	-77	-103	-139
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	150	300	360	460
合同负债	389	265	334	485	NOPLAT	126	262	313	414
其他应付款	22	14	14	15	EPS (按最新股本摊薄)	0.54	1.08	1.29	1.65
一年内到期的非流动负债	196	99	121	128					
其他流动负债	230	259	326	405	主要财务比率				
流动负债合计	2,952	3,567	5,331	7,225	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	273	254	246	251	成长能力				
应付债券	1,362	0	0	0	营业收入增长率	-11.0%	19.4%	29.3%	25.1%
其他非流动负债	415	359	362	372	EBIT增长率	-34.9%	79.2%	21.4%	34.1%
非流动负债合计	2,051	613	608	623	归母公司净利润增长率	-44.8%	100.1%	19.9%	27.7%
负债合计	5,002	4,179	5,939	7,847	获利能力				
归属母公司所有者权益	3,706	4,032	4,331	4,727	毛利率	48.9%	49.0%	49.0%	49.0%
少数股东权益	514	437	333	194	净利率	3.7%	7.7%	6.8%	6.8%
所有者权益合计	4,219	4,468	4,664	4,921	ROE	3.6%	6.7%	7.7%	9.3%
负债和股东权益	9,221	8,648	10,603	12,768	ROIC	2.6%	4.8%	4.8%	5.4%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	54.2%	48.3%	56.0%	61.5%
单位:百万元					债务权益比	80.7%	58.0%	84.5%	105.0%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	流动比率	1.9	1.4	1.2	1.1
经营活动现金流	-32	965	-186	-57	速动比率	1.4	1.0	0.9	0.8
现金收益	284	416	492	627	营运能力				
存货影响	-135	161	-436	-580	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
经营性应收影响	-111	315	-499	-601	应收账款周转天数	220	178	155	167
经营性应付影响	-250	88	273	455	应付账款周转天数	278	218	198	207
其他影响	179	-14	-17	42	存货周转天数	413	343	291	309
投资活动现金流	-558	-199	-573	-486	每股指标(元)				
资本支出	-597	-578	-547	-488	每股收益	0.54	1.08	1.29	1.65
股权投资	-47	300	0	0	每股经营现金流	-0.12	3.47	-0.67	-0.20
其他长期资产变化	86	79	-26	2	每股净资产	13.32	14.49	15.57	16.99
融资活动现金流	1,571	-916	1,219	1,042	估值比率				
借款增加	1,106	-758	1,347	1,213	P/E	105	53	44	34
股利及利息支付	-135	-156	-199	-267	P/B	4	4	4	3
股东融资	309	0	0	0	EV/EBITDA	38	26	22	17
其他影响	291	-2	71	96					

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。