

24H1 业绩高增，在手订单充足

核心观点

- 根据 24 年半年度业绩预告，24H1 公司预计实现营收 14.8 到 15.3 亿元，同比增长 79%到 85%；预计实现归母净利润 1.15 亿元到 1.35 亿元，同比增长 20%到 41%；预计实现扣非归母净利润 1.05 亿元到 1.25 亿元，同比增长 317%到 396%。24H1 业绩增长主要受益于报告期内国内半导体市场需求的强势增长、国外半导体市场的复苏，以及公司持续加大生产能力建设。
- **半导体市场需求增长，公司在手订单充足。**根据 SEMI 预测，半导体制造设备全球总销售额在 2024 年将达到 1090 亿美元，创下新的行业纪录，2025 年也将持续增长，行业需求增长会为公司带来更大的发展空间。公司 2024 年上半年订单同比翻倍增长，二季度环比一季度持续增长，基于下游行业需求，预计下半年订单会继续保持增长态势。
- **筹划收购亦盛精密，补足非金属半导体零部件技术能力空白。**公司正在筹划以不超过 8 亿元收购北京亦盛精密半导体有限公司。亦盛精密具有先进制程非金属脆性半导体零部件的研发及制造能力，在产品、客户和技术等方面与公司具有较强的业务协同，符合公司致力打造半导体零部件平台的战略定位。通过交易，公司将增加非金属半导体零部件品类，进入国内主流 12 英寸晶圆厂客户的金属、非金属半导体零部件耗材市场，可打造半导体零部件全生命周期服务体系。
- **海外业务复苏，工厂建设有序进行。**公司海外业务整体呈复苏态势，源于存储 capex 的恢复，目前已提供的产品类型会带来一定增量，新拓展业务也会带来一定的收入贡献，新拓展业务仍以零部件、机械模组、管路业务为主。目前新加坡和美国工厂正在按照计划有序建设中，新加坡工厂 2024 年下半年将邀请目标客户进行验厂并计划年内陆续投产，该工厂的建设将为公司与海外大客户的合作关系带来助力。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 3.02、4.04、5.32 亿元（原 24-25 年预测为 4.10、5.83 亿元，主要下调了主营业务毛利率预测），根据 DCF 估值法，对应目标价为 38.21 元，维持买入评级。

风险提示

- 市场竞争加剧；研发或新产品发展不及预期；产能建设及释放不及预期；存货及应收账款周转不及预期；超预期资本开支可能影响公司现金流和估值结果的风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,544	2,066	3,363	4,570	5,639
同比增长(%)	83.2%	33.8%	62.8%	35.9%	23.4%
营业利润(百万元)	273	201	355	472	620
同比增长(%)	101.0%	-26.5%	76.8%	33.0%	31.4%
归属母公司净利润(百万元)	245	169	302	404	532
同比增长(%)	94.0%	-31.3%	79.2%	33.5%	31.7%
每股收益(元)	0.80	0.55	0.98	1.31	1.73
毛利率(%)	32.7%	25.2%	26.4%	27.5%	28.0%
净利率(%)	15.9%	8.2%	9.0%	8.8%	9.4%
净资产收益率(%)	8.6%	3.7%	6.4%	7.9%	9.6%
市盈率	42.1	61.2	34.2	25.6	19.4
市净率	2.2	2.3	2.1	2.0	1.8

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

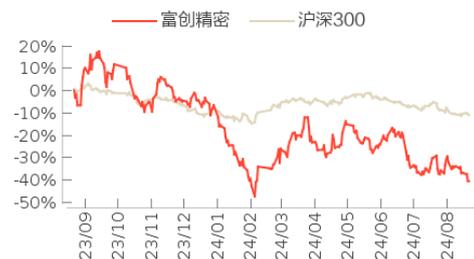
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年08月21日）	33.54 元
目标价格	38.21 元
52 周最高价/最低价	67.28/28.37 元
总股本/流通 A 股（万股）	30,803/17,692
A 股市值（百万元）	10,331
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 08 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-5.65	-14.94	-23.5	-40.58
相对表现%	-6.02	-8.8	-13.86	-29.64
沪深 300%	0.37	-6.14	-9.64	-10.94



证券分析师

蒯剑	021-63325888*8514 kuaijian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856
韩潇锐	hanxiaorui@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523080004

联系人

薛宏伟	xuehongwei@orientsec.com.cn
朱茜	zhuqian@orientsec.com.cn

相关报告

国内收入大幅增长，模组类产品放量	2023-08-22
半导体设备零部件国内龙头，受益国产替代加速	2023-01-08

投资建议

我们预测公司 24-26 年归母净利润分别为 3.02、4.04、5.32 亿元（原 24-25 年预测为 4.10、5.83 亿元），主要根据 24 年一季报、半年度业绩预告，结合行业景气度情况，下调了主营业务毛利率预测。根据 DCF 估值法，对应目标价为 38.21 元，维持买入评级。

图 1：DCF 核心参数假设

指标	关键假设
无风险利率	2.22%
行业 beta	0.9446
债务成本	3.85%
市场收益率 Rm	9.25%
WACC	8.74%
永续增长率	3.00%
资本债务率	3.85%

数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：DCF 目标价敏感性分析

		永续增长率				
WACC	38.21	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
	6.74%	44.19	48.64	54.27	61.64	71.70
	7.24%	40.75	44.37	48.83	54.49	61.90
	7.74%	37.92	40.91	44.54	49.03	54.72
	8.24%	35.53	38.06	41.07	44.72	49.23
	8.74%	33.50	35.67	38.21	41.23	44.90
	9.24%	31.75	33.63	35.80	38.35	41.39
	9.74%	30.23	31.87	33.75	35.93	38.50
	10.24%	28.89	30.34	31.98	33.87	36.07
	10.74%	27.70	28.99	30.44	32.10	34.00

数据来源：东方证券研究所

风险提示

市场竞争加剧；研发或新产品发展不及预期；产能建设及释放不及预期；存货及应收账款周转不及预期；超预期资本开支可能影响公司现金流和估值结果的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,989	1,579	1,009	1,371	1,692	营业收入	1,544	2,066	3,363	4,570	5,639
应收票据、账款及款项融资	576	897	1,443	1,961	2,420	营业成本	1,040	1,545	2,477	3,315	4,058
预付账款	34	21	34	46	56	销售费用	29	37	52	65	80
存货	533	906	1,452	1,943	2,380	管理费用	111	221	344	444	520
其他	1,284	675	689	703	715	研发费用	122	206	221	287	347
流动资产合计	4,417	4,077	4,627	6,024	7,262	财务费用	17	7	45	65	88
长期股权投资	11	90	90	90	90	资产、信用减值损失	31	32	45	36	38
固定资产	1,065	2,193	2,427	2,680	2,920	公允价值变动收益	3	42	10	0	0
在建工程	814	461	592	671	702	投资净收益	12	39	20	20	10
无形资产	139	145	129	113	97	其他	65	102	145	94	103
其他	195	624	449	448	447	营业利润	273	201	355	472	620
非流动资产合计	2,223	3,513	3,687	4,002	4,255	营业外收入	1	9	0	0	0
资产总计	6,640	7,590	8,314	10,026	11,517	营业外支出	6	13	5	5	5
短期借款	65	76	214	1,042	1,589	利润总额	267	196	350	467	615
应付票据及应付账款	605	863	1,461	1,955	2,394	所得税	33	28	49	65	86
其他	174	249	215	233	250	净利润	234	168	301	402	529
流动负债合计	845	1,188	1,890	3,230	4,232	少数股东损益	(11)	(1)	(1)	(2)	(2)
长期借款	519	1,072	1,072	1,072	1,072	归属于母公司净利润	245	169	302	404	532
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.80	0.55	0.98	1.31	1.73
其他	508	569	260	260	260						
非流动负债合计	1,028	1,642	1,332	1,332	1,332	主要财务比率					
负债合计	1,872	2,830	3,222	4,562	5,564		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	124	195	194	192	190	成长能力					
实收资本 (或股本)	209	209	308	308	308	营业收入	83.2%	33.8%	62.8%	35.9%	23.4%
资本公积	4,024	3,923	3,958	3,958	3,958	营业利润	101.0%	-26.5%	76.8%	33.0%	31.4%
留存收益	412	434	632	1,005	1,497	归属于母公司净利润	94.0%	-31.3%	79.2%	33.5%	31.7%
其他	(0)	(2)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	4,768	4,760	5,092	5,464	5,953	毛利率	32.7%	25.2%	26.4%	27.5%	28.0%
负债和股东权益总计	6,640	7,590	8,314	10,026	11,517	净利率	15.9%	8.2%	9.0%	8.8%	9.4%
						ROE	8.6%	3.7%	6.4%	7.9%	9.6%
						ROIC	7.3%	3.1%	5.5%	6.5%	7.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	28.2%	37.3%	38.8%	45.5%	48.3%
净利润	234	168	301	402	529	净负债率	0.0%	0.0%	7.6%	15.6%	18.1%
折旧摊销	108	169	179	211	246	流动比率	5.23	3.43	2.45	1.87	1.72
财务费用	17	7	45	65	88	速动比率	4.56	2.63	1.64	1.23	1.13
投资损失	(12)	(39)	(20)	(20)	(10)	营运能力					
营运资金变动	(347)	(499)	(585)	(547)	(484)	应收账款周转率	3.5	3.2	3.3	3.1	2.9
其它	(23)	(193)	(116)	25	22	存货周转率	2.5	2.0	2.0	1.9	1.8
经营活动现金流	(22)	(386)	(196)	136	391	总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
资本支出	(880)	(930)	(526)	(526)	(499)	每股指标 (元)					
长期投资	(8)	(79)	0	0	0	每股收益	0.80	0.55	0.98	1.31	1.73
其他	(1,050)	449	30	20	10	每股经营现金流	-0.11	-1.85	-0.64	0.44	1.27
投资活动现金流	(1,938)	(561)	(496)	(506)	(489)	每股净资产	15.08	14.82	15.90	17.11	18.71
债权融资	176	645	0	0	0	估值比率					
股权融资	3,351	(100)	134	0	0	市盈率	42.1	61.2	34.2	25.6	19.4
其他	110	(13)	(11)	733	418	市净率	2.2	2.3	2.1	2.0	1.8
筹资活动现金流	3,637	532	123	733	418	EV/EBITDA	24.8	26.3	17.1	13.2	10.4
汇率变动影响	1	(4)	-0	-0	-0	EV/EBIT	34.1	47.7	24.8	18.5	14.0
现金净增加额	1,678	(419)	(570)	362	321						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。