

上海证券
SHANGHAI SECURITIES24Q2 盈利能力环比显著提升，积极布局
新方向

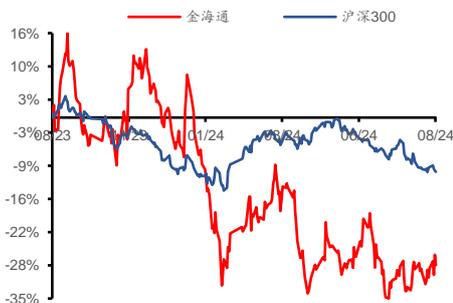
买入（维持）

行业： 电子
日期： 2024年08月23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） 62.82
12mth A 股价格区间（元） 57.35-101.96
总股本（百万股） 60.00
无限售 A 股/总股本 69.71%
流通市值（亿元） 26.28

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《2024 年行业景气度有望迎来修复，前期投入未来或将逐步兑现》

——2024 年 05 月 10 日

《深耕产品+海外布局，行业上行时业绩有望兑现》

——2023 年 11 月 05 日

《坚持逆周期投入研发，静待市场需求复苏》

——2023 年 09 月 01 日

■ 投资摘要

事件概述

7月31日晚，公司披露2024年半年报，2024年上半年公司营业收入为1.83亿元（同比-1.65%）、归母净利润为0.40亿元（同比-11.75%）；2024Q2单季度公司营业收入为0.95亿元（同比+11.72%，环比+6.79%），归母净利润为0.25亿元（同比+89.73%，环比+66.42%）。公司2024Q2实现销售毛利率51.44%，环比增长2.55个百分点，实现销售净利率26.21%，环比增长9.39个百分点。

分析与判断

24H1 公司现有产品功能增多、新兴产品实现量产，有望对未来毛利率产生积极影响。2024 年上半年，公司现有产品新增 PD（局部放电）测试、串测、Near short（接近短路）测试等测试分选功能。我们认为，公司现有产品增加新功能或有望拉升产品附加值。同时，公司此前推出的针对三温测试需求的升级产品 EXCEED-9800 实现量产。据公司披露，2023 年 EXCEED-9800 系列正处于逐步实现量产阶段，前期制造成本高，导致毛利率承压；我们认为随着该机型量产且积极推进销售，24H1 公司毛利率已经有了修复表现，公司未来毛利率有望保持稳健。

公司向晶圆级测试分选机进发。公司尝试通过对外投资的方式向晶圆级测试分选机拓展，目前已参股投资了深圳市华芯智能装备有限公司，持股比例为 16.67%。华芯智能是一家半导体晶圆级分选封测和平板级封装贴晶机设备及方案提供商，产品为晶圆级分选机 Wafer to tape&reel（晶圆到卷带）、IGBT KGD 分选机。我们认为，华芯智能所处领域国内竞争对手相对较少，产品毛利率有望达到较高水平，未来有望和公司主业产生协同效应。

公司持续拓展全球市场。2023 年 6 月，公司启动“马来西亚生产运营中心”项目，截至 2024 年 6 月 30 日，该项目正进行厂房装修。我们认为，未来海外基地落成有望推动公司境外销售收入重回成长轨道。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测至 1.30/1.82/2.20 亿元，同比增速为+52.97%/+40.32%/+20.97%，对应 PE 估值为 29/21/17 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	347	472	580	732
年增长率	-18.5%	35.9%	22.9%	26.3%
归母净利润	85	130	182	220
年增长率	-44.9%	53.0%	40.3%	21.0%
每股收益（元）	1.41	2.16	3.03	3.67
市盈率（X）	44.45	29.06	20.71	17.12
市净率（X）	2.69	2.80	2.50	2.21

资料来源：Wind，上海证券研究所（2024 年 08 月 22 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	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	582	709	487	620
应收票据及应收账款	256	150	312	390
存货	334	320	549	561
其他流动资产	193	186	190	190
流动资产合计	1364	1365	1538	1762
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	74	85	98	112
在建工程	13	10	8	6
无形资产	98	108	117	126
其他非流动资产	36	33	28	24
非流动资产合计	220	236	251	268
资产总计	1585	1601	1789	2030
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	142	202	228	270
合同负债	1	9	6	4
其他流动负债	37	36	39	43
流动负债合计	180	247	273	317
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	186	254	279	323
股本	60	58	58	58
资本公积	936	773	773	773
留存收益	403	517	679	876
归属母公司股东权益	1399	1348	1510	1707
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1399	1348	1510	1707
负债和股东权益合计	1585	1601	1789	2030

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	-48	342	-161	205
净利润	85	130	182	220
折旧摊销	13	22	27	35
营运资金变动	-155	194	-369	-48
其他	9	-3	-2	-3
投资活动现金流量	-196	-35	-40	-49
资本支出	-123	-43	-51	-58
投资变动	-80	0	0	0
其他	6	8	11	9
筹资活动现金流量	712	-181	-20	-23
债权融资	-10	0	0	0
股权融资	787	-166	0	0
其他	-65	-15	-20	-23
现金净流量	467	127	-221	133

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	347	472	580	732
营业成本	176	238	287	359
营业税金及附加	2	3	4	5
销售费用	29	37	41	50
管理费用	25	34	39	47
研发费用	38	52	55	70
财务费用	-7	-17	-21	-15
资产减值损失	-8	0	0	0
投资收益	3	3	4	5
公允价值变动损益	4	0	0	0
营业利润	93	137	196	237
营业外收支净额	0	0	-2	-2
利润总额	93	137	194	235
所得税	8	8	12	15
净利润	85	130	182	220
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	85	130	182	220

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	49.2%	49.5%	50.5%	51.0%
净利率	24.4%	27.5%	31.4%	30.1%
净资产收益率	6.1%	9.6%	12.1%	12.9%
资产回报率	5.3%	8.1%	10.2%	10.8%
投资回报率	5.2%	8.1%	10.6%	11.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	-18.5%	35.9%	22.9%	26.3%
EBIT 增长率	-53.8%	47.1%	46.2%	27.3%
归母净利润增长率	-44.9%	53.0%	40.3%	21.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	2.16	3.03	3.67
每股净资产	23.31	22.46	25.16	28.45
每股经营现金流	-0.81	5.71	-2.69	3.41
每股股利	0.17	0.25	0.33	0.38
营运能力指标				
总资产周转率	0.22	0.29	0.32	0.36
应收账款周转率	1.42	3.35	1.92	1.93
存货周转率	0.53	0.74	0.52	0.64
偿债能力指标				
资产负债率	11.7%	15.8%	15.6%	15.9%
流动比率	7.59	5.52	5.63	5.56
速动比率	5.65	4.17	3.57	3.74
估值指标				
P/E	44.45	29.06	20.71	17.12
P/B	2.69	2.80	2.50	2.21
EV/EBITDA	55.67	22.12	16.62	12.50

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