

## 24Q2 业绩环比高增，在手订单创新高

### 核心观点

- 24H1 公司实现营业收入 6.94 亿元，同比保持持平；受人员薪酬、研发支出等较大幅度增长影响，归母净利润 0.76 亿元，同降 44%；研发投入 1.17 亿元，同增 52%。其中 24Q2 实现营业收入 4.49 亿元，环增 84%；实现归母净利润 0.60 亿元，环增 276%。24 H1 公司新签订单 12.2 亿元，同比增长约 30%；截至 24 年 6 月底，公司在手订单超过 26 亿元，创历史新高。
- 前道涂胶显影机领域持续提升，新一代产品研发进展顺利。**2024 年上半年，公司前道涂胶显影设备在各项工艺指标和量产能力上持续取得提升和突破，新签订单同比保持良好增长，多款型号机台获得下游客户批量重复订单。此外，公司正在快速推进新一代超高产能架构涂胶显影机 FTEX 的研发进程，目前研发项目进展顺利，将尽快推出到客户端开展验证工作。
- 前道清洗机不断扩充产品矩阵。**公司在化学液高精度槽混技术、喷嘴动态扫描喷液技术、化学液循环精确控温技术等多项核心技术上均已达到国际先进水平。机台已完成多家主要客户的 wafer demo 测试，工艺水平表现优秀，获得了下游客户的高度认可。公司高温 SPM 机台获国内领先逻辑客户的验证性订单；先进封装领域新推出的可应用于 HBM 等领域的 Deflux Clean 清洗机目前正在开展客户端验证。
- 后道及小尺寸设备领域新签订单大幅增长，临时键合、解键合设备新签订单同比增长超过十倍。**公司后道涂胶显影机、单片式湿法设备获得国内多家客户批量重复性订单，先进封装领域获海外封装龙头客户批量重复性订单。公司提前布局自主研发的全自动临时键合及解键合机，主要针对 Chiplet 技术解决方案，商业化推广和验证进展顺利，公司已与国内多家 2.5D、HBM 客户达成深度合作，目前在手量产或验证性订单已十余台。

### 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 3.13、3.99、5.72 亿元（原 24-25 年预测为 3.90、5.90 亿元，下调了主营业务收入预测，上调了费用率预测），根据 DCF 估值法，给予 88.55 元目标价，维持买入评级。

### 风险提示

- 半导体设备行业景气度不及预期；客户验证进展不及预期；零部件断供风险；盈利能力改善不及预期；市场份额提升不及预期。

### 公司主要财务信息

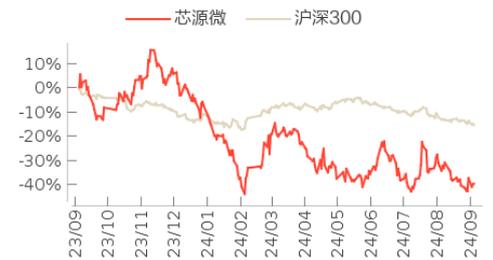
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,385	1,717	2,286	3,068	4,011
同比增长(%)	67.1%	24.0%	33.1%	34.3%	30.7%
营业利润(百万元)	176	279	354	451	657
同比增长(%)	132.2%	58.8%	26.6%	27.4%	45.8%
归属母公司净利润(百万元)	200	251	313	399	572
同比增长(%)	158.8%	25.2%	24.9%	27.5%	43.3%
每股收益(元)	1.00	1.25	1.56	1.99	2.85
毛利率(%)	38.4%	42.5%	40.5%	43.1%	43.5%
净利率(%)	14.5%	14.6%	13.7%	13.0%	14.3%
净资产收益率(%)	13.3%	11.2%	12.3%	13.9%	17.2%
市盈率	60.1	48.0	38.4	30.1	21.0
市净率	5.7	5.1	4.5	3.9	3.4

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09月04日）	59.88 元
目标价格	88.55 元
52 周最高价/最低价	116.25/53.33 元
总股本/流通 A 股（万股）	20,086/20,086
A 股市值（百万元）	12,027
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2024 年 09 月 04 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.98	-12.39	-10.43	-39.73
相对表现%	6.02	-8.48	-0.38	-24.22
沪深 300%	-1.04	-3.91	-10.05	-15.51



### 证券分析师

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

业绩快速增长，前道涂胶显影技术优势持续强化 2023-09-04  
已有产品国产化空间大，新品有望逐步放量 2022-10-31

## 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 3.13、3.99、5.72 亿元（原 24-25 年预测为 3.90、5.90 亿元），主要根据 23 年年报和 24H1 半年报，下调了主营业务收入预测，上调了费用率预测。根据 DCF 估值法，给予 88.55 元目标价，维持买入评级。

图 1：绝对估值主要参数

估值假设主要参数	
所得税税率T	25.00%
永续增长率G(%)	3.00%
无风险利率Rf	2.15%
无杠杆影响的β系数	0.94
考虑杠杆因素的β系数	1.01
市场收益率Rm	9.18%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本(Ke)	9.22%
债务比率D(D+E)	8.03%
债务利率rd	3.85%
WACC	8.71%

数据来源：wind、东方证券研究所

图 2：敏感性分析

FCFF目标价敏感性分析		永续增长率G(%)				
		2.00%	2.50%	3.00%	3.50%	4.00%
WACC(%)	88.55	118.51	130.13	144.89	164.24	190.74
	6.71%	105.44	114.49	125.70	139.93	158.59
	7.21%	94.70	101.91	110.64	121.44	135.16
	8.21%	85.74	91.57	98.51	106.93	117.35
	8.71%	78.15	82.93	88.55	95.25	103.37
	9.21%	71.64	75.61	80.23	85.65	92.12
	9.71%	66.01	69.35	73.18	77.63	82.87
	10.21%	61.09	63.92	67.14	70.84	75.14
	10.71%	56.76	59.18	61.91	65.02	68.59

数据来源：wind、东方证券研究所

## 风险提示

半导体设备行业景气度不及预期；客户验证进展不及预期；零部件断供风险；盈利能力改善不及预期；市场份额提升不及预期。

**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	1,098	743	1,331	1,587	1,935	营业收入	1,385	1,717	2,286	3,068	4,011
应收票据、账款及款项融资	313	581	760	1,021	1,335	营业成本	853	987	1,360	1,746	2,268
预付账款	73	26	34	46	60	销售费用	104	142	185	220	268
存货	1,213	1,637	1,768	1,746	1,814	管理费用	142	182	245	295	370
其他	160	251	617	385	275	研发费用	152	198	276	340	427
<b>流动资产合计</b>	<b>2,857</b>	<b>3,238</b>	<b>4,511</b>	<b>4,785</b>	<b>5,420</b>	财务费用	4	7	25	21	18
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	2	26	16	16	16
固定资产	395	464	649	799	922	公允价值变动收益	0	(5)	(15)	(15)	(15)
在建工程	54	402	402	360	332	投资净收益	10	9	7	9	8
无形资产	72	84	77	70	63	其他	38	101	183	27	20
其他	118	114	24	24	24	<b>营业利润</b>	<b>176</b>	<b>279</b>	<b>354</b>	<b>451</b>	<b>657</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>639</b>	<b>1,063</b>	<b>1,153</b>	<b>1,253</b>	<b>1,342</b>	营业外收入	46	4	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3,496</b>	<b>4,302</b>	<b>5,664</b>	<b>6,039</b>	<b>6,761</b>	营业外支出	0	1	1	1	1
短期借款	136	387	387	387	387	<b>利润总额</b>	<b>222</b>	<b>282</b>	<b>354</b>	<b>451</b>	<b>657</b>
应付票据及应付账款	486	526	816	1,048	1,361	所得税	22	32	40	51	85
其他	665	465	1,225	1,003	884	<b>净利润</b>	<b>200</b>	<b>250</b>	<b>313</b>	<b>399</b>	<b>572</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,287</b>	<b>1,378</b>	<b>2,428</b>	<b>2,437</b>	<b>2,632</b>	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
长期借款	0	469	469	469	469	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>200</b>	<b>251</b>	<b>313</b>	<b>399</b>	<b>572</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.00	1.25	1.56	1.99	2.85
其他	103	72	72	72	72						
<b>非流动负债合计</b>	<b>103</b>	<b>541</b>	<b>541</b>	<b>541</b>	<b>541</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>1,390</b>	<b>1,919</b>	<b>2,969</b>	<b>2,978</b>	<b>3,173</b>		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0	3	3	3	3	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	93	138	201	201	201	营业收入	67.1%	24.0%	33.1%	34.3%	30.7%
资本公积	1,719	1,735	1,690	1,690	1,690	营业利润	132.2%	58.8%	26.6%	27.4%	45.8%
留存收益	303	517	802	1,167	1,695	归属于母公司净利润	158.8%	25.2%	24.9%	27.5%	43.3%
其他	(8)	(9)	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>2,107</b>	<b>2,383</b>	<b>2,696</b>	<b>3,060</b>	<b>3,588</b>	毛利率	38.4%	42.5%	40.5%	43.1%	43.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,496</b>	<b>4,302</b>	<b>5,664</b>	<b>6,039</b>	<b>6,761</b>	净利率	14.5%	14.6%	13.7%	13.0%	14.3%
						ROE	13.3%	11.2%	12.3%	13.9%	17.2%
						ROIC	9.7%	9.2%	9.9%	11.2%	14.1%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	39.7%	44.6%	52.4%	49.3%	46.9%
净利润	200	250	313	399	572	净负债率	0.0%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	23	37	38	51	63	流动比率	2.22	2.35	1.86	1.96	2.06
财务费用	4	7	25	21	18	速动比率	1.28	1.15	1.13	1.24	1.37
投资损失	(10)	(9)	(7)	(9)	(8)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(66)	(909)	372	(9)	(91)	应收账款周转率	5.6	4.1	3.5	3.5	3.5
其它	42	61	114	15	15	存货周转率	0.8	0.7	0.8	1.0	1.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>193</b>	<b>(563)</b>	<b>855</b>	<b>468</b>	<b>568</b>	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
资本支出	(194)	(459)	(217)	(151)	(151)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	1.00	1.25	1.56	1.99	2.85
其他	(52)	(46)	(8)	(6)	(7)	每股经营现金流	2.08	-4.08	4.26	2.33	2.83
<b>投资活动现金流</b>	<b>(246)</b>	<b>(505)</b>	<b>(225)</b>	<b>(157)</b>	<b>(158)</b>	每股净资产	10.49	11.85	13.41	15.22	17.85
债权融资	0	477	(7)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	1,043	60	19	0	0	市盈率	60.1	48.0	38.4	30.1	21.0
其他	(146)	162	(53)	(55)	(62)	市净率	5.7	5.1	4.5	3.9	3.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>897</b>	<b>699</b>	<b>(42)</b>	<b>(55)</b>	<b>(62)</b>	EV/EBITDA	59.1	37.1	28.8	23.0	16.3
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	66.7	41.9	31.7	25.4	17.8
<b>现金净增加额</b>	<b>844</b>	<b>(368)</b>	<b>589</b>	<b>255</b>	<b>348</b>						

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](http://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。