

24H1 利润同比高增，半导体设备快速放量

核心观点

- 公司发布 24H1 半年报，盈利水平大幅改善。公司 24H1 实现营收 11.2 亿元，与去年同期基本持平，公司实现归母净利润 0.50 亿元，同比增长 312%；上半年毛利率 43.1%，相对去年波动幅度较小。
- 显示领域业务修复改善，新型显示及智能和精密光学仪器领域取得明显进展。公司 24H1 显示领域实现销售收入 7.76 亿元，同增 5%；其中 24Q2 营收 5.07 亿元，同增 50%；截至中报披露，公司在显示领域在手订单约 10.38 亿元。公司大力推动新业务拓展，智能和精密光学仪器方面，多款核心产品获国内外核心客户重复批量订单；新型显示领域，AR/VR/MR 等头显设备配套检测已取得突破性进展，Micro-OLED 检测领域成为国内首屈一指进入 Micro-OLED cell 段检测方案提供商，Micro-OLED 模组检测端也与全球顶尖客户达成合作并已完成部分交付。
- 半导体设备营收快速增长。公司已基本形成半导体检测前道、后道全领域布局，24H1 半导体板块实现销售收入 2.28 亿元，同比增长 86%。截止中报披露，半导体领域在手订单约 17.7 亿元。公司膜厚系列产品、OCD 设备、电子束设备已获国内先进制程重复性订单；半导体硅片应力测量设备验证通过且已取得国内多家头部客户重复性订单；明场光学缺陷检测设备已完成首台套交付及验收，且已取得先进制程正式订单；有图形暗场缺陷检测设备等其余储备产品处于研发、认证及拓展中。
- 新能源检测进一步加深与核心客户合作，竞争力提升。新能源汽车需求增长也将带动动力锂电池产业进一步发展，根据 GGII 数据，到 2025 年全球动力锂电池出货量预计将超过 1.55TW。现阶段，公司在新能源领域的主要产品为锂电池生产及检测设备，主要用于锂电池电芯装配和检测环节等。公司在进一步加强与核心客户合作的基础上持续开拓海外客户，截至中报披露，公司新能源领域在手订单约 6.37 亿元。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 24-26 年净利润分别为 2.56、3.23、4.11 亿元（原 24-25 年预测为 5.60、7.74 亿元，主要调整了主营业务收入和费用率），根据 DCF 估值法，对应目标价为 68.06 元，维持买入评级。

风险提示

- 平板显示设备需求不及预期；检测量测设备国产化进度不及预期；半导体设备毛利率提升不及预期；新能源设备核心大客户扩产不及预期；半导体设备行业景气度不及预期。

公司主要财务信息

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,731 | 2,429 | 2,838 | 3,705 | 4,363 |
| 同比增长(%) | 13.4% | -11.0% | 16.8% | 30.5% | 17.8% |
| 营业利润(百万元) | 249 | 129 | 271 | 424 | 589 |
| 同比增长(%) | 41.5% | -48.2% | 109.7% | 56.8% | 38.9% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 272 | 150 | 256 | 323 | 411 |
| 同比增长(%) | 41.4% | -44.8% | 70.3% | 26.5% | 27.2% |
| 每股收益(元) | 0.99 | 0.55 | 0.93 | 1.18 | 1.50 |
| 毛利率(%) | 44.4% | 48.9% | 48.0% | 49.3% | 50.5% |
| 净利率(%) | 10.0% | 6.2% | 9.0% | 8.7% | 9.4% |
| 净资产收益率(%) | 8.3% | 4.3% | 6.9% | 8.3% | 10.0% |
| 市盈率 | 54.5 | 98.8 | 58.0 | 45.9 | 36.1 |
| 市净率 | 4.6 | 4.0 | 4.0 | 3.7 | 3.5 |

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05日） | 54.21 元 |
| 目标价格 | 68.06 元 |
| 52 周最高价/最低价 | 97.57/45.96 元 |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 27,347/20,204 |
| A 股市值（百万元） | 14,825 |
| 国家/地区 | 中国 |
| 行业 | 电子 |
| 报告发布日期 | 2024 年 09 月 06 日 |

股价表现

| | 1 周 | 1 月 | 3 月 | 12 月 |
|---------|-------|-------|-------|--------|
| 绝对表现% | -0.95 | -3.78 | -7.93 | -41.19 |
| 相对表现% | -0.34 | -1.22 | 1.45 | -26.46 |
| 沪深 300% | -0.61 | -2.56 | -9.38 | -14.73 |



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

| | |
|---------------------|------------|
| 半导体检测量测设备订单持续放量 | 2023-09-05 |
| 签订重要订单！检测量测设备放量拐点已至 | 2023-04-17 |
| 半导体量测设备龙头，已进入放量前夜 | 2023-02-23 |

盈利预测及投资建议

我们预测公司 24-26 年净利润分别为 2.56、3.23、4.11 亿元（原 24-25 年预测为 5.60、7.74 亿元），主要根据 23 年年报和 24H1 半年报，下调了面板显示业务和半导体量测业务等主营业务收入并上调了费用率。根据 DCF 估值法，对应目标价为 68.06 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 | 2.15% |
| 公司 beta | 0.8628 |
| 债务利率 | 3.85% |
| 市场收益率 Rm | 9.18% |
| WACC | 8.07% |
| 永续增长率 | 3.00% |
| 债务比率 | 19.11% |

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 | 68.06 | 1.00% | 2.00% | 3.00% | 4.00% | 5.00% |
| | 6.07% | 80.00 | 98.69 | 129.57 | 190.34 | 365.06 |
| | 6.57% | 70.25 | 84.85 | 107.64 | 148.20 | 240.52 |
| | 7.07% | 62.14 | 73.79 | 91.16 | 119.86 | 176.33 |
| | 7.57% | 55.31 | 64.75 | 78.32 | 99.51 | 137.21 |
| | 8.07% | 49.47 | 57.23 | 68.06 | 84.21 | 110.90 |
| | 8.57% | 44.43 | 50.89 | 59.67 | 72.30 | 92.01 |
| | 9.07% | 40.04 | 45.47 | 52.70 | 62.77 | 77.80 |
| | 9.57% | 36.18 | 40.79 | 46.81 | 54.98 | 66.73 |
| | 10.07% | 32.77 | 36.72 | 41.78 | 48.50 | 57.88 |

数据来源：东方证券研究所

风险提示

平板显示设备需求不及预期；检测量测设备国产化进度不及预期；半导体设备毛利率提升不及预期；新能源设备核心大客户扩产不及预期；半导体设备行业景气度不及预期。

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 | 941 | 1,850 | 1,703 | 1,852 | 1,745 | 营业收入 | 2,731 | 2,429 | 2,838 | 3,705 | 4,363 |
| 应收票据、账款及款项融资 | 1,470 | 1,516 | 1,771 | 2,312 | 2,723 | 营业成本 | 1,518 | 1,240 | 1,476 | 1,878 | 2,159 |
| 预付账款 | 78 | 164 | 192 | 250 | 295 | 销售费用 | 225 | 229 | 248 | 297 | 341 |
| 存货 | 1,354 | 1,489 | 1,773 | 2,255 | 2,592 | 管理费用 | 262 | 298 | 327 | 370 | 422 |
| 其他 | 439 | 463 | 526 | 659 | 760 | 研发费用 | 574 | 641 | 654 | 779 | 874 |
| 流动资产合计 | 4,282 | 5,482 | 5,965 | 7,328 | 8,115 | 财务费用 | 30 | 51 | 115 | 135 | 157 |
| 长期股权投资 | 255 | 302 | 302 | 302 | 302 | 资产、信用减值损失 | 62 | 15 | 12 | 17 | 17 |
| 固定资产 | 1,538 | 2,011 | 2,249 | 2,496 | 2,765 | 公允价值变动收益 | (15) | (15) | (15) | (15) | (15) |
| 在建工程 | 634 | 629 | 758 | 811 | 713 | 投资净收益 | 92 | 10 | 30 | 44 | 28 |
| 无形资产 | 312 | 298 | 265 | 232 | 199 | 其他 | 112 | 180 | 250 | 167 | 184 |
| 其他 | 457 | 500 | 154 | 143 | 143 | 营业利润 | 249 | 129 | 271 | 424 | 589 |
| 非流动资产合计 | 3,195 | 3,739 | 3,727 | 3,984 | 4,121 | 营业外收入 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 7,477 | 9,221 | 9,692 | 11,312 | 12,235 | 营业外支出 | 6 | 2 | 0 | 3 | 2 |
| 短期借款 | 1,266 | 1,160 | 1,351 | 2,198 | 2,502 | 利润总额 | 244 | 127 | 272 | 422 | 588 |
| 应付票据及应付账款 | 1,216 | 954 | 1,136 | 1,445 | 1,661 | 所得税 | 36 | 37 | 19 | 38 | 65 |
| 其他 | 591 | 838 | 903 | 1,042 | 1,148 | 净利润 | 208 | 89 | 253 | 384 | 524 |
| 流动负债合计 | 3,073 | 2,952 | 3,390 | 4,684 | 5,311 | 少数股东损益 | (64) | (61) | (3) | 61 | 112 |
| 长期借款 | 229 | 273 | 273 | 273 | 273 | 归属于母公司净利润 | 272 | 150 | 256 | 323 | 411 |
| 应付债券 | 293 | 1,362 | 1,362 | 1,362 | 1,362 | 每股收益(元) | 0.99 | 0.55 | 0.93 | 1.18 | 1.50 |
| 其他 | 354 | 415 | 415 | 415 | 415 | | | | | | |
| 非流动负债合计 | 877 | 2,051 | 2,051 | 2,051 | 2,051 | 主要财务比率 | | | | | |
| 负债合计 | 3,951 | 5,002 | 5,441 | 6,735 | 7,362 | | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 301 | 514 | 510 | 572 | 684 | 成长能力 | | | | | |
| 实收资本(或股本) | 278 | 278 | 273 | 273 | 273 | 营业收入 | 13.4% | -11.0% | 16.8% | 30.5% | 17.8% |
| 资本公积 | 1,725 | 1,871 | 1,710 | 1,710 | 1,710 | 营业利润 | 41.5% | -48.2% | 109.7% | 56.8% | 38.9% |
| 留存收益 | 1,266 | 1,334 | 1,534 | 1,799 | 1,983 | 归属于母公司净利润 | 41.4% | -44.8% | 70.3% | 26.5% | 27.2% |
| 其他 | (44) | 223 | 223 | 223 | 223 | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,526 | 4,219 | 4,251 | 4,576 | 4,874 | 毛利率 | 44.4% | 48.9% | 48.0% | 49.3% | 50.5% |
| 负债和股东权益总计 | 7,477 | 9,221 | 9,692 | 11,312 | 12,235 | 净利率 | 10.0% | 6.2% | 9.0% | 8.7% | 9.4% |
| | | | | | | ROE | 8.3% | 4.3% | 6.9% | 8.3% | 10.0% |
| | | | | | | ROIC | 4.7% | 2.0% | 4.9% | 6.3% | 7.5% |
| 现金流量表 | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| 单位:百万元 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 资产负债率 | 52.8% | 54.2% | 56.1% | 59.5% | 60.2% |
| 净利润 | 208 | 89 | 253 | 384 | 524 | 净负债率 | 26.8% | 27.0% | 34.8% | 47.6% | 53.1% |
| 折旧摊销 | 100 | 129 | 131 | 145 | 148 | 流动比率 | 1.39 | 1.86 | 1.76 | 1.56 | 1.53 |
| 财务费用 | 30 | 51 | 115 | 135 | 157 | 速动比率 | 0.95 | 1.35 | 1.23 | 1.08 | 1.04 |
| 投资损失 | (92) | (10) | (30) | (44) | (28) | 营运能力 | | | | | |
| 营运资金变动 | (249) | (408) | (384) | (770) | (575) | 应收账款周转率 | 2.3 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.7 |
| 其它 | (4) | 116 | 352 | 19 | 18 | 存货周转率 | 1.3 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 |
| 经营活动现金流 | (8) | (32) | 436 | (131) | 244 | 总资产周转率 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 资本支出 | (908) | (528) | (453) | (401) | (285) | 每股指标(元) | | | | | |
| 长期投资 | (39) | (47) | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 0.99 | 0.55 | 0.93 | 1.18 | 1.50 |
| 其他 | (9) | 17 | 15 | 29 | 13 | 每股经营现金流 | -0.03 | -0.11 | 1.60 | -0.48 | 0.89 |
| 投资活动现金流 | (956) | (558) | (439) | (373) | (272) | 每股净资产 | 11.79 | 13.55 | 13.68 | 14.65 | 15.32 |
| 债权融资 | 14 | 1,213 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 股权融资 | (173) | 146 | (165) | 0 | 0 | 市盈率 | 54.5 | 98.8 | 58.0 | 45.9 | 36.1 |
| 其他 | 563 | 213 | 20 | 653 | (79) | 市净率 | 4.6 | 4.0 | 4.0 | 3.7 | 3.5 |
| 筹资活动现金流 | 404 | 1,571 | (144) | 653 | (79) | EV/EBITDA | 44.6 | 54.7 | 32.7 | 24.0 | 18.9 |
| 汇率变动影响 | 6 | 1 | -0 | -0 | -0 | EV/EBIT | 60.6 | 93.8 | 43.9 | 30.2 | 22.7 |
| 现金净增加额 | (555) | 983 | (147) | 149 | (107) | | | | | | |

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。