

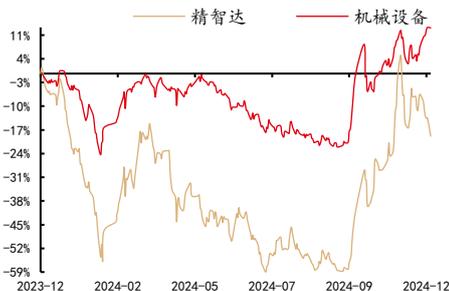
股票投资评级

精智达(688627)

买入 | 首次覆盖

Array 业务拓展顺利，HBM 测试设备加速推进

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|--------------|---------------|
| 最新收盘价(元) | 73.80 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 0.94 / 0.71 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 69 / 53 |
| 52周内最高/最低价 | 95.45 / 37.45 |
| 资产负债率(%) | 13.8% |
| 市盈率 | 51.23 |
| 第一大股东 | 张滨 |

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

新型显示器件检测技术及量产经验突出，积极向前道 Array 工艺检测扩展。在新型显示器件检测领域，公司以核心技术为基础，推出了覆盖新型显示器件晶圆、Cell 及 Module 制程的光学特性、显示缺陷、电学特性等功能检测及校准修复的各类设备，形成有较强竞争力且覆盖主要工艺节点的相对完备的产品线，是国内较早进入 AMOLED 以及微显示器件检测设备领域并且布局较为完善的企业。凭借优秀的研发能力和可靠的产品品质，公司的光学检测及校正修复设备等多类设备在国内取得了稳定的市场份额，在 AMOLED 中后道的 Cell 和模组产线检测设备领域占据了一定的市场优势地位，同时，积极向前道 Array 工艺检测设备领域扩展。并且其设备技术能力也通过积累大量的设备生产制造经验得到持续强化。除技术和应用领域的积累之外，公司还致力于先进产业技术探索，进行工程技术与成果转化。当前，国内新型显示器件生产厂商持续大规模投资并加速升级面板生产线，显著推动我国新型显示器件检测设备行业的高速发展及国产化替代进程。在中后道工艺方面，国产设备已取得显著成绩，并占据了一定的优势地位。与此同时，国内设备生产厂商逐步布局前道工序设备，争取进一步打破国外设备在前道工艺的垄断，拓展相关生产和检测设备的国产设备市场需求。根据 CINNO Research 报告，2024 年 AMOLED 行业设备市场规模将达到 866 亿元；据 Omdia 的预测，2026 年中国 OLED 面板产能有望占全球 49.04%，进一步带动配套设备国产化加速。此外，Mini/Micro 显示需求提升将带动新一轮生产、检测设备资本开支增长。

半导体存储器件测试业务加速推进，积极布局 HBM 相关测试设备。在半导体存储器件检测领域，公司在 ALPG 处理器及编译器、高精度 TG 时序生成器、高速信号互联技术、电测试前端接口单元及专用集成电路设计技术、DRAM 测试及修复技术、多通道信号自动校准技术、宽温区高均匀度老化炉体控制等方面有所积累，并在此基础上开展了针对半导体存储器后道测试工艺的全覆盖产品研发，包括晶圆测试机及探针卡、老化修复设备及老化修复治具板、FT 测试机及治具 (DSA 板) 等。其中老化修复设备及治具板、探针卡、DRAM 通用检测验证系统等已经获得客户订单且市场占有率持续提升；第一版晶圆测试机已经完成样机验证，升级版晶圆测试机的工程样机验证工作完成，量产样机各关键模块开始厂内验证；FT 测试机工程样机已经搬入客户现场进入验证阶段。另外，HBM 业务对晶圆测试环节要求高，公司正积极布局半导体存储器件测试领域相关设备及探针卡的技术开发工作，为客户提供完整的测试方

案。据 SEMI 预测，随着 DRAM 市场回暖及新兴产业发展驱动下，全球半导体设备销售额在 2024 年有望增长 4% 至 1,053 亿美元，其中测试设备约占半导体设备价值量的 6.3%，技术难度大但价值量相对较大的存储测试机占比约 21%。当前，存储测试机主要被爱德万、泰瑞达等国外厂商占据主要市场份额。鉴于国际贸易环境日益复杂多变，国内存储器件厂商迫切需要能够迅速响应服务需求、高性价比，并具备自主可控及产业链安全保障的国产设备。在此背景下，国内半导体存储器测试设备行业有望实现快速发展和崛起。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 9.14/12.67/16.48 亿元，实现归母净利润分别为 1.63/2.23/3.08 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 43 倍、31 倍、23 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济、行业弱复苏与需求不足风险，市场竞争加剧风险，客户集中度较高的风险，毛利率下降风险，研发进展不及预期风险，应收账款和合同资产占比较高的风险。

■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 649 | 914 | 1267 | 1648 |
| 增长率(%) | 28.53 | 40.95 | 38.63 | 30.04 |
| EBITDA(百万元) | 116.55 | 171.94 | 241.79 | 330.86 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 115.68 | 163.14 | 223.06 | 307.68 |
| 增长率(%) | 75.10 | 41.02 | 36.74 | 37.93 |
| EPS(元/股) | 1.23 | 1.74 | 2.37 | 3.27 |
| 市盈率(P/E) | 59.97 | 42.53 | 31.10 | 22.55 |
| 市净率(P/B) | 4.04 | 3.88 | 3.57 | 3.21 |
| EV/EBITDA | 65.66 | 36.22 | 25.77 | 18.58 |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 主要财务比率 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------------|-------------|------------|------------|------------|
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 649 | 914 | 1267 | 1648 | 营业收入 | 28.5% | 41.0% | 38.6% | 30.0% |
| 营业成本 | 387 | 555 | 771 | 999 | 营业利润 | 83.4% | 33.1% | 41.3% | 38.3% |
| 税金及附加 | 3 | 5 | 6 | 8 | 归属于母公司净利润 | 75.1% | 41.0% | 36.7% | 37.9% |
| 销售费用 | 66 | 68 | 85 | 99 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 33 | 38 | 48 | 59 | 毛利率 | 40.4% | 39.2% | 39.1% | 39.4% |
| 研发费用 | 72 | 101 | 141 | 181 | 净利率 | 17.8% | 17.8% | 17.6% | 18.7% |
| 财务费用 | -10 | -18 | -17 | -17 | ROE | 6.7% | 9.1% | 11.5% | 14.3% |
| 资产减值损失 | -14 | -5 | -5 | -5 | ROIC | 5.1% | 7.9% | 10.3% | 13.1% |
| 营业利润 | 127 | 169 | 238 | 330 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 3 | 1 | 2 | 2 | 资产负债率 | 13.8% | 22.1% | 24.1% | 28.1% |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 6.66 | 4.38 | 4.05 | 3.47 |
| 利润总额 | 130 | 170 | 240 | 331 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 18 | 10 | 23 | 32 | 应收账款周转率 | 3.48 | 3.64 | 3.72 | 3.65 |
| 净利润 | 112 | 159 | 217 | 299 | 存货周转率 | 1.56 | 1.77 | 1.73 | 1.70 |
| 归母净利润 | 116 | 163 | 223 | 308 | 总资产周转率 | 0.44 | 0.43 | 0.52 | 0.60 |
| 每股收益(元) | 1.23 | 1.74 | 2.37 | 3.27 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 1.23 | 1.74 | 2.37 | 3.27 |
| 货币资金 | 741 | 730 | 727 | 813 | 每股净资产 | 18.29 | 19.02 | 20.67 | 22.96 |
| 交易性金融资产 | 301 | 301 | 301 | 301 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 219 | 283 | 398 | 506 | PE | 59.97 | 42.53 | 31.10 | 22.55 |
| 预付款项 | 5 | 7 | 9 | 12 | PB | 4.04 | 3.88 | 3.57 | 3.21 |
| 存货 | 238 | 392 | 502 | 673 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 1761 | 2147 | 2405 | 2834 | 净利润 | 112 | 159 | 217 | 299 |
| 固定资产 | 23 | 29 | 34 | 37 | 折旧和摊销 | 14 | 20 | 19 | 17 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营运资本变动 | -144 | -69 | -172 | -137 |
| 无形资产 | 3 | 4 | 4 | 4 | 其他 | 5 | 15 | 11 | 10 |
| 非流动资产合计 | 236 | 146 | 143 | 142 | 经营活动现金流净额 | -14 | 125 | 75 | 190 |
| 资产总计 | 1996 | 2293 | 2548 | 2977 | 资本开支 | -17 | -35 | -14 | -14 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 其他 | -424 | -14 | 3 | 3 |
| 应付票据及应付账款 | 202 | 351 | 445 | 604 | 投资活动现金流净额 | -441 | -49 | -12 | -11 |
| 其他流动负债 | 62 | 139 | 149 | 212 | 股权融资 | 1017 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 264 | 490 | 594 | 816 | 债务融资 | 0 | 10 | 1 | 1 |
| 其他 | 11 | 18 | 19 | 20 | 其他 | -35 | -96 | -68 | -94 |
| 非流动负债合计 | 11 | 18 | 19 | 20 | 筹资活动现金流净额 | 981 | -86 | -67 | -93 |
| 负债合计 | 275 | 507 | 613 | 835 | 现金及现金等价物净增加额 | 527 | -10 | -3 | 86 |
| 股本 | 94 | 94 | 94 | 94 | | | | | |
| 资本公积金 | 1375 | 1375 | 1375 | 1375 | | | | | |
| 未分配利润 | 225 | 314 | 436 | 605 | | | | | |
| 少数股东权益 | 2 | -2 | -8 | -17 | | | | | |
| 其他 | 25 | 5 | 38 | 84 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 1721 | 1786 | 1935 | 2141 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 1996 | 2293 | 2548 | 2977 | | | | | |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048