

2024 年 12 月 22 日

精测电子：中标明场缺陷检测等设备，半导体量测业务拐点已经出现

精测电子(300567)

评级：	增持	股票代码：	300567
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	88.97/44.3
目标价格：		总市值(亿)	202.41
最新收盘价：	73.82	自由流通市值(亿)	149.69
		自由流通股数(百万)	202.77

事件概述

12 月 17 日，北电集成 12 英寸产线中标结果公告，精测电子中标缺陷检查机、应力测试仪设备；12 月 20 日，精测电子公告签订重大合同，拟向客户出售明场缺陷检查机和应力测试仪等，订单金额合计 1.20 亿元。

► 中标核心明场图形缺陷检测机，量测龙头具备极强竞争力

①明场作为量检测设备价值量最高、技术门槛最高的品类，根据燕东微公告，北电集成工艺制程节点覆盖 28nm-55nm，此次公司中标核心明场设备，有力证明公司在量测设备领域的竞争力，打破市场质疑。

②北电集成系北京电子控股有限公司全资子公司，拟投资 330 亿元用于建设 12 英寸集成电路晶圆生产线 1 条，规划产能 5 万片/月，预计 2026 年 6 月开始投产。根据中国国际招标网信息，目前设备已开始招标，结合计划投产时间推断，我们认为 2025 年将是设备招标的高峰期。考虑到公司核心产品已覆盖 1xnm 以上制程，膜厚产品、OCD 设备以及电子束设备已获得先进制程重复订单，叠加此次核心明场设备中标，看好后续北电集成招标给公司带来的订单弹性。

► BIS 新规加速量测进口替代，公司半导体订单拐点已经出现

①行业层面：BIS 新规落地，美系半导体设备出口管制升级+大陆晶圆厂受限加强（注脚 5）+规避白手套（red flag），以上手段无疑会加速设备国产替代。目前量/检测国产化率较低，先进制程明/暗场等设备尚未实现严格意义量产突破，考虑到美系企业 KLA 基本垄断量测设备环节，为国产替代最迫切环节。

②公司层面：目前核心产品已覆盖 1xnm 及以上制程，膜厚产品、OCD 设备以及电子束缺陷复查设备已取得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。根据公司三季报，先进制程工艺节点的明场缺陷检测设备已完成交付，有图形暗场缺陷检测设备等其他储备的产品目前正处于研发阶段；同时公司增资武汉科服子公司，积极布局先进封装。外部制裁催化叠加自身产品线不断成熟，看好 2025 年公司半导体量测设备订单高速增长。

► 多重政策利好刺激 3C 消费复苏，显示面板主业持续向好

近日，江苏、贵州等省份陆续落地手机补贴政策，并加大对 3C 产品的促销力度。以江苏省为例，在补贴名录中包含 7 类 3C 产品，并且新增 20 类家电商品，可补贴产品成交价格的 15%。随着各地 3C 产品补贴政策陆续落地，有望明显刺激 3C 产品消费复苏。此外，12 月 11 日，中共中央政治局会议明确指出实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，刺激内需和消费，有望进一步带动 3C 消费景气预期回升。此外，端侧 AI 加速到来，展望 2025 年，在 AI 手机革新背景下，苹果有望进入新一轮创新周期，而 AI 眼镜、AI PC 同样迎来快速发展，看好显示面板业务持续向好。

投资建议

我们维持公司 2024-2026 年营业收入预测分别为 29.85、38.30 和 48.04 亿元，同比+23%、+28 和+25%；归母净利润分别为 2.27、3.47 和 5.33 亿元，同比+51%、+53%和+54%；对应 EPS 分别为 0.83、1.27 和 1.94 元，2024/12/20 日股价 73.82 元对应 PE 为 89、58 和 38 倍，维持“增持”评级。

风险提示

显示面板行业景气下滑、半导体业务拓展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,731	2,429	2,985	3,830	4,804
YoY (%)	13.4%	-11.0%	22.9%	28.3%	25.4%
归母净利润(百万元)	272	150	227	347	533
YoY (%)	41.4%	-44.8%	51.4%	52.8%	53.5%
毛利率 (%)	44.4%	48.9%	48.3%	48.4%	48.8%
每股收益 (元)	0.99	0.54	0.83	1.27	1.94
ROE	8.4%	4.1%	6.2%	8.6%	11.7%
市盈率	74.57	136.70	89.08	58.32	37.98

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 黄瑞连

邮箱: huangr1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524030001

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,429	2,985	3,830	4,804	净利润	89	151	231	355
YoY (%)	-11.0%	22.9%	28.3%	25.4%	折旧和摊销	164	243	257	260
营业成本	1,240	1,545	1,975	2,458	营运资金变动	-372	203	-496	-573
营业税金及附加	27	30	38	48	经营活动现金流	-32	723	124	176
销售费用	229	269	335	408	资本开支	-515	-422	-293	-143
管理费用	298	328	402	480	投资	-51	-30	-30	-30
财务费用	51	49	50	58	投资活动现金流	-558	-465	-289	-130
研发费用	641	731	900	1,105	股权募资	309	-243	0	0
资产减值损失	-10	-15	-15	-15	债务募资	1,303	548	222	122
投资收益	10	30	38	48	筹资活动现金流	1,571	251	125	18
营业利润	129	192	288	436	现金净流量	983	509	-41	65
营业外收支	-2	-3	-3	-3	主要财务指标				
利润总额	127	189	286	433	成长能力				
所得税	37	38	54	78	营业收入增长率	-11.0%	22.9%	28.3%	25.4%
净利润	89	151	231	355	净利润增长率	-44.8%	51.4%	52.8%	53.5%
归属于母公司净利润	150	227	347	533	盈利能力				
YoY (%)	-44.8%	51.4%	52.8%	53.5%	毛利率	48.9%	48.3%	48.4%	48.8%
每股收益	0.54	0.83	1.27	1.94	净利率	6.2%	7.6%	9.1%	11.1%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	1.6%	2.3%	3.2%	4.5%
货币资金	1,850	2,359	2,318	2,383	净资产收益率 ROE	4.1%	6.2%	8.6%	11.7%
预付款项	164	77	99	123	偿债能力				
存货	1,489	1,358	1,726	2,139	流动比率	1.86	1.62	1.56	1.58
其他流动资产	1,979	2,095	2,632	3,254	速动比率	1.15	1.10	1.01	0.99
流动资产合计	5,482	5,889	6,775	7,899	现金比率	0.63	0.65	0.53	0.48
长期股权投资	302	332	362	392	资产负债率	54.2%	58.3%	59.8%	60.4%
固定资产	2,011	2,215	2,255	2,142	经营效率				
无形资产	298	308	318	328	总资产周转率	0.29	0.31	0.37	0.42
非流动资产合计	3,739	3,985	4,053	3,968	每股指标 (元)				
资产合计	9,221	9,874	10,828	11,867	每股收益	0.54	0.83	1.27	1.94
短期借款	1,160	1,460	1,660	1,760	每股净资产	13.32	13.42	14.69	16.63
应付账款及票据	954	1,244	1,591	1,980	每股经营现金流	-0.11	2.64	0.45	0.64
其他流动负债	838	939	1,093	1,267	每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	2,952	3,643	4,344	5,006	估值分析				
长期借款	273	273	273	273	PE	136.70	89.08	58.32	37.98
其他长期负债	1,778	1,839	1,861	1,883	PB	6.58	5.50	5.03	4.44
非流动负债合计	2,051	2,112	2,134	2,156					
负债合计	5,002	5,755	6,478	7,162					
股本	278	273	273	273					
少数股东权益	514	438	322	144					
股东权益合计	4,219	4,119	4,350	4,705					
负债和股东权益合计	9,221	9,874	10,828	11,867					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。