

2025 年 04 月 25 日

# 2024 年报&25Q1 点评：25Q1 业绩拐点显现，看好量/检测设备加速放量

## 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： | 86.88/44.3 |
| 目标价格：  |       | 总市值(亿)       | 181.75     |
| 最新收盘价： | 64.97 | 自由流通市值(亿)    | 131.36     |
|        |       | 自由流通股数(百万)   | 202.18     |

### 事件概述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报。

#### ► 25Q1 营收同比高增，半导体量检测设备持续放量

2024 年公司营收为 25.65 亿元，同比+5.59%，其中半导体领域保持快速增长，报告期内实现收入 7.68 亿元，同比+94.65%，显示、新能源领域需求依旧疲软。25Q1 营收为 6.89 亿元，同比+64.92%，重回高增，超出市场预期。分下游来看：1) 半导体：收入为 2.12 亿元，同比+63.71%，订单中前道量检测领域占比超 90%。半导体收入高速增长，主要系多款核心产品获得认可，取得先进制程重复性订单，其中 14nm 明场设备已正式交付，部分产品完成 7nm 交付及验收，先进制程产品占比持续提升；2) 显示：收入为 3.82 亿元，同比+42.46%，LCD、OLED 等新建及扩线投资回暖；3) 新能源：收入为 0.78 亿元，同比+429.71%。截至披露日，公司合计在手订单约 28.44 亿元，其中半导体约 16.68 亿元，显示约 7.64 亿元，新能源约 4.12 亿元，半导体已成为公司业绩核心驱动力。展望 25 年，公司半导体在手订单充足，随着先进制程确收节奏加快，叠加面板&新能源领域逐步走出周期底部，收入端有望实现高速增长。

#### ► 24 年亏损系新能源领域拖累，25Q1 盈利水平大幅改善

2024 年公司归母净利润为-9760 万元，同比-165%；扣非归母净利润为-1.59 亿元，同比-582%，全年利润端出现亏损，主要系新能源和显示拖累，其中新能源领域亏损达 8900 万元。2024 年公司销售净利率为-8.89%，同比-12.37pct，盈利水平大幅下降：1) 毛利端：公司整体毛利率为 39.97%，同比-8.98pct，其中半导体毛利率 45.75%，同比-6.18pct，推测主要系确收较多低毛利的成熟产品；显示、新能源毛利率下滑明显主要系市场竞争导致降价。2) 费用端：公司期间费用率为 50.59%，同比持平，其中研发费用率同比+1.86pct，主要系半导体领域投入加大。3) 非经常性损益同比减少超 5000 万元，主要为政府补助减少，影响利润表现。

25Q1 公司归母净利润为 3760 万元，同比+336%；扣非归母净利润 1172 万元，同比+149%，业绩拐点显现，超出市场预期。25Q1 公司销售净利率 4.40%，同比+13.97pct，盈利水平修复明显：1) 毛利端：公司销售毛利率为 41.75%，环比+1.78pct；2) 费用端：公司期间费用率为 42.78%，同比-19.7pct，其中销售/管理/研发/财务分别同比-4.0/-5.9/-9.4/-0.4pct，主要系规模效应。3) 非经常性损益为 2587 万元，一定程度增厚利润。

## ► 先进制程明场等设备实现交付，加大布局先进封装赛道

1) 中美互加关税，半导体制裁不断加剧，后续催化不断，利好科技自主可控。半导体量测设备市场规模大，国产化率低且盈利水平出色，美系企业占据垄断地位，是弹性最大的细分赛道之一。公司前期研发进入收获期，核心膜厚产品、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，公司 14nm 明场设备已正式交付客户，其他部分主力产品已完成 7nm 交付及验收，目前更加先进制程的产品正在验证中，竞争优势明显。2) 数据中心、超算、AI 等行业驱动中国大陆先进封装行业快速发展，公司通过增资湖北星辰拓展至半导体制造封装产业链，2024 年湖北星辰营收 3.82 亿元，同比+44%，实现快速增长。中长期看，先进封装有望成为公司未来一大看点。

## 投资建议

考虑显示、新能源领域需求较为疲软，我们下调公司 2025-2026 年营收预测为 32.47、40.95 亿元（原值为 38.30、48.04 亿元），分别同比+26.6%、26.1%；归母净利润为 2.33、4.37 亿元（原值为 3.47、5.33 亿元），分别同比+339%、+87.4%；对应 EPS 分别为 0.83、1.56 元。新增 2027 年营收预测为 52.81 亿元，同比+29%；归母净利润为 7.28 亿元，同比+66.4%；对应 EPS 为 2.60 元。2025/4/24 日股价 64.97 元对应 PE 为 78、42 和 25 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       | 2023A  | 2024A   | 2025E  | 2026E | 2027E |
|------------|--------|---------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 2,429  | 2,565   | 3,247  | 4,095 | 5,281 |
| YoY (%)    | -11.0% | 5.6%    | 26.6%  | 26.1% | 29.0% |
| 归母净利润(百万元) | 150    | -98     | 233    | 437   | 728   |
| YoY (%)    | -44.8% | -165.0% | 339.2% | 87.4% | 66.4% |
| 毛利率 (%)    | 47.1%  | 40.0%   | 43.3%  | 43.9% | 44.6% |
| 每股收益 (元)   | 0.54   | -0.35   | 0.83   | 1.56  | 2.60  |
| ROE        | 4.1%   | -2.8%   | 5.8%   | 9.9%  | 14.1% |
| 市盈率        | 120.31 | -185.63 | 77.86  | 41.55 | 24.98 |

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)          | 2024A   | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 现金流量表 (百万元)     | 2024A       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|--------------------|---------|--------|--------|--------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业总收入              | 2,565   | 3,247  | 4,095  | 5,281  | 净利润             | -223        | 156         | 292         | 485         |
| YoY (%)            | 5.6%    | 26.6%  | 26.1%  | 29.0%  | 折旧和摊销           | 178         | 264         | 268         | 258         |
| 营业成本               | 1,540   | 1,842  | 2,296  | 2,924  | 营运资金变动          | 111         | 45          | -499        | -689        |
| 营业税金及附加            | 31      | 32     | 41     | 53     | 经营活动现金流         | 197         | 594         | 188         | 174         |
| 销售费用               | 187     | 227    | 266    | 317    | 资本开支            | -403        | -293        | -143        | -143        |
| 管理费用               | 308     | 357    | 409    | 475    | 投资              | -594        | -30         | -30         | -30         |
| 财务费用               | 78      | 101    | 97     | 99     | 投资活动现金流         | -991        | -297        | -136        | -126        |
| 研发费用               | 724     | 698    | 860    | 1,109  | 股权募资            | 357         | 351         | 0           | 0           |
| 资产减值损失             | -21     | -15    | -15    | -15    | 债务募资            | 542         | 48          | 122         | 12          |
| 投资收益               | -15     | 33     | 42     | 51     | 筹资活动现金流         | 686         | 218         | -20         | -132        |
| 营业利润               | -216    | 176    | 327    | 542    | 现金净流量           | -107        | 515         | 32          | -84         |
| 营业外收支              | 2       | -3     | -3     | -3     | <b>主要财务指标</b>   |             |             |             |             |
| 利润总额               | -214    | 173    | 324    | 539    | <b>成长能力</b>     |             |             |             |             |
| 所得税                | 8       | 17     | 32     | 54     | 营业收入增长率         | 5.6%        | 26.6%       | 26.1%       | 29.0%       |
| 净利润                | -223    | 156    | 292    | 485    | 净利润增长率          | -165.0%     | 339.2%      | 87.4%       | 66.4%       |
| 归属于母公司净利润          | -98     | 233    | 437    | 728    | <b>盈利能力</b>     |             |             |             |             |
| YoY (%)            | -165.0% | 339.2% | 87.4%  | 66.4%  | 毛利率             | 40.0%       | 43.3%       | 43.9%       | 44.6%       |
| 每股收益               | -0.35   | 0.83   | 1.56   | 2.60   | 净利率             | -3.8%       | 7.2%        | 10.7%       | 13.8%       |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |         |        |        |        | 总资产收益率 ROA      | -1.0%       | 2.1%        | 3.7%        | 5.6%        |
| 货币资金               | 1,739   | 2,253  | 2,286  | 2,202  | 净资产收益率 ROE      | -2.8%       | 5.8%        | 9.9%        | 14.1%       |
| 预付款项               | 124     | 92     | 115    | 146    | <b>偿债能力</b>     |             |             |             |             |
| 存货                 | 1,928   | 1,623  | 2,011  | 2,554  | 流动比率            | 1.61        | 1.67        | 1.66        | 1.68        |
| 其他流动资产             | 1,773   | 2,348  | 2,933  | 3,742  | 速动比率            | <b>0.87</b> | <b>1.08</b> | <b>1.05</b> | <b>1.01</b> |
| 流动资产合计             | 5,563   | 6,316  | 7,345  | 8,644  | 现金比率            | 0.50        | 0.59        | 0.52        | 0.43        |
| 长期股权投资             | 827     | 857    | 887    | 917    | 资产负债率           | 58.4%       | 57.3%       | 58.3%       | 58.4%       |
| 固定资产               | 2,416   | 2,449  | 2,328  | 2,200  | <b>经营效率</b>     |             |             |             |             |
| 无形资产               | 315     | 325    | 335    | 345    | 总资产周转率          | 0.27        | 0.31        | 0.36        | 0.42        |
| 非流动资产合计            | 4,514   | 4,578  | 4,485  | 4,403  | <b>每股指标 (元)</b> |             |             |             |             |
| 资产合计               | 10,076  | 10,894 | 11,830 | 13,047 | 每股收益            | -0.35       | 0.83        | 1.56        | 2.60        |
| 短期借款               | 1,200   | 1,400  | 1,500  | 1,500  | 每股净资产           | 12.63       | 14.30       | 15.86       | 18.46       |
| 应付账款及票据            | 1,085   | 1,484  | 1,850  | 2,356  | 每股经营现金流         | 0.72        | 2.12        | 0.67        | 0.62        |
| 其他流动负债             | 1,171   | 906    | 1,063  | 1,276  | 每股股利            | 0.00        | 0.00        | 0.00        | 0.00        |
| 流动负债合计             | 3,455   | 3,789  | 4,412  | 5,132  | <b>估值分析</b>     |             |             |             |             |
| 长期借款               | 769     | 769    | 769    | 769    | PE              | -185.63     | 77.86       | 41.55       | 24.98       |
| 其他长期负债             | 1,663   | 1,688  | 1,710  | 1,722  | PB              | 5.09        | 4.54        | 4.10        | 3.52        |
| 非流动负债合计            | 2,432   | 2,457  | 2,479  | 2,491  |                 |             |             |             |             |
| 负债合计               | 5,887   | 6,246  | 6,891  | 7,623  |                 |             |             |             |             |
| 股本                 | 274     | 280    | 280    | 280    |                 |             |             |             |             |
| 少数股东权益             | 726     | 648    | 502    | 259    |                 |             |             |             |             |
| 股东权益合计             | 4,189   | 4,647  | 4,939  | 5,424  |                 |             |             |             |             |
| 负债和股东权益合计          | 10,076  | 10,894 | 11,830 | 13,047 |                 |             |             |             |             |

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<br>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。