

中报业绩点评：25Q2 半导体营收&利润大超预期，重视公司成长弹性

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)	189.75
最新收盘价：	67.83	自由流通市值(亿)	137.14
		自由流通股数(百万)	202.18

事件概述

公司发布 2025 年半年度报告。

▶ 半导体营收翻倍以上高增，先进量检测设备快速突破

2025H1 公司收入为 13.81 亿元，同比+23.20%；其中 Q2 为 6.92 亿元，同比-1.61%，主要系半导体领域实现爆发增长，显示&新能源逐步复苏，具体来看：1) 半导体：收入 5.63 亿元，同比+146%，收入高增且单季度提速明显(Q1 同比+64%)，超出市场预期。分产品看，膜厚、OCD、电子束设备均取得先进制程重复性订单，明场中 14nm 已交付/28nm 已验收，其他主力产品完成 7nm 交付及验收，暗场正在研发中。2) 显示：收入 6.71 亿元，同比-13.54%，LCD、OLED 等投资回暖；3) 新能源：收入 1.20 亿元，同比+27.32%。截至披露日，公司在手订单 36.09 亿元，其中半导体约 18.23 亿元，显示约 14.40 亿元，新能源约 3.46 亿元，半导体已成为业绩核心驱动力。随着产品确收加快，充足订单将支撑公司半导体业务加速成长。

▶ 量检测设备盈利水平出色，投资收益项拖累整体利润表现

2025H1 公司归母净利润/扣非归母净利润为 0.28/-0.25 亿元，其中 Q2 为-0.10/-0.37 亿元，同比-115%/-280%，出现亏损。但进一步拆分，25H1 半导体业务实现净利润 1.58 亿元，其中上海精测/精积微净利润为 9980/6929 万元，前道设备盈利水平出色。2025H1 公司净利率/扣非净利率为 2.00%/-1.84%，分别同比-2.44%/-1.57pct，具体来看：

- 1) 毛利端：25H1 毛利率为 44.05%，同比+0.96pct，其中 Q2 为 46.35%，同比+3.26pct。分业务看，半导体毛利率为 48.69%，同比+8.09pct，我们判断系先进设备确收带动；
- 2) 费用端：25H1 期间费用率为 43.53%，同比-6.97pct，其中销售/管理/财务/研发分别同比-2.18%/-1.52%/-0.11%/-3.15pct，系规模效应显现；
- 3) 本期投资收益较去年同期减少 4025 万元，为利润端下滑主要原因。

▶ 半导体量检测全领域布局，先进制程/先进封装成长弹性出色

1) 半导体量测设备市场规模大，国产化率低且盈利水平出色，美系高度垄断，是弹性最大的细分赛道之一。公司已逐步完成前道、先进封装及后道检测全领域布局：前道膜厚、OCD、电子束设备均取得先进制程重复性订单，明场设备 14nm 已交付，更多更先进节点正在研发；后道 ATE、老化等取得一线客户重复订单、CP/FT 等已实现交付；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，可为客户提供一站式先进封装方案，2025H1 营收 2.99 亿元，同比+210%，实现高速增长。中长期看，先进封装有望成为公司未来一大看点。

投资建议

我们维持 2025-2027 年公司营收预测为 32.47、40.95、52.81 亿元，分别同比+26.6%、+26.1%、+29.0%；归母净利润预测为 2.33、4.41、7.31 亿元，分别同比+339.2%、88.9%、65.8%；对应 EPS 为 0.83、1.58、2.61 元。2025/8/26 日股价 67.83 元对应 PE 分别为 81.29、43.03、25.95 倍，基于公司较强的市场竞争力和出色成长

性，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	441	731
YoY (%)	-44.8%	-165.0%	339.2%	88.9%	65.8%
毛利率 (%)	47.1%	40.0%	43.3%	43.9%	44.6%
每股收益 (元)	0.54	-0.35	0.83	1.58	2.61
ROE	4.1%	-2.8%	5.8%	9.9%	14.1%
市盈率	125.61	-193.80	81.29	43.03	25.95

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)					现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,565	3,247	4,095	5,281	净利润	-223	156	294	488
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	597	191	177
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	94	96	投资活动现金流	-991	-374	-136	-126
研发费用	724	698	860	1,109	股权募资	357	344	0	0
资产减值损失	-21	-15	-15	-15	债务募资	542	308	122	12
投资收益	-15	33	42	51	筹资活动现金流	686	423	-20	-132
营业利润	-216	176	329	544	现金净流量	-107	647	35	-82
营业外收支	2	-3	-3	-3					
利润总额	-214	173	327	542	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
所得税	8	17	33	54	成长能力				
净利润	-223	156	294	488	营业收入增长率	5.6%	26.6%	26.1%	29.0%
归属于母公司净利润	-98	233	441	731	净利润增长率	-165.0%	339.2%	88.9%	65.8%
YoY (%)	-165.0%	339.2%	88.9%	65.8%	盈利能力				
每股收益	-0.35	0.83	1.58	2.61	毛利率	40.0%	43.3%	43.9%	44.6%
					净利率	-3.8%	7.2%	10.8%	13.8%
					总资产收益率 ROA	-1.0%	2.1%	3.7%	5.5%
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	净资产收益率 ROE	-2.8%	5.8%	9.9%	14.1%
货币资金	1,739	2,386	2,421	2,339	偿债能力				
预付款项	124	92	115	146	流动比率	1.61	1.59	1.60	1.63
存货	1,928	1,623	2,011	2,554	速动比率	0.87	1.05	1.02	0.99
其他流动资产	1,773	2,348	2,933	3,742	现金比率	0.50	0.59	0.52	0.43
流动资产合计	5,563	6,448	7,480	8,781	资产负债率	58.4%	58.0%	58.9%	59.0%
长期股权投资	827	857	887	917	经营效率				
固定资产	2,416	2,449	2,328	2,200	总资产周转率	0.27	0.31	0.35	0.42
无形资产	315	325	335	345	每股指标 (元)				
非流动资产合计	4,514	4,655	4,562	4,480	每股收益	-0.35	0.83	1.58	2.61
资产合计	10,076	11,103	12,042	13,261	每股净资产	12.63	14.34	15.91	18.53
短期借款	1,200	1,400	1,500	1,500	每股经营现金流	0.72	2.13	0.68	0.63
应付账款及票据	1,085	1,484	1,850	2,356	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,171	1,165	1,323	1,536	估值分析				
流动负债合计	3,455	4,049	4,672	5,392	PE	-193.80	81.29	43.03	25.95
长期借款	769	769	769	769	PB	5.09	4.73	4.26	3.66
其他长期负债	1,663	1,626	1,648	1,660					
非流动负债合计	2,432	2,395	2,417	2,429					
负债合计	5,887	6,444	7,089	7,821					
股本	274	280	280	280					
少数股东权益	726	648	501	257					
股东权益合计	4,189	4,659	4,953	5,440					
负债和股东权益合计	10,076	11,103	12,042	13,261					

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。