

持续推动先进制程前道量测设备突破

核心观点

- 公司持续推动先进制程前道量测设备突破，打开成长空间。**部分投资者担忧公司在高端产品上突破有限。我们认为，公司持续推动先进制程前道量测设备突破，打开成长空间。目前，公司 14nm 先进制程工艺节点的明场缺陷检测设备已正式交付，目前验收等相关工作进展顺利。半导体前道量测领域膜厚系列产品、OCD 设备、电子束设备等部分主力产品已完成 7nm 先进制程的交付及验收，目前更加先进制程的产品正在验证中。展望未来，先进制程前道量测设备占公司整体营收和订单的比例有望不断增加，成为公司业绩的核心驱动力之一。
- 公司推进半导体后道电测领域布局，子公司武汉精鸿拟实施增资扩股。**公司子公司武汉精鸿核心产品覆盖半导体后道电学测量制程。武汉精鸿自主研发的存储器高速老化测试系统每年获得重复批量订单，稳定交付；DRAM 老化设备在多个客户成功导入，存储器晶圆探测自动测试设备完成首款产品交付验收；用于高速嵌入式存储器最终测试自动测试设备实现多台套设备交付，并同步开展下一代嵌入式存储测试的开发。2025 年 11 月公司公告武汉精鸿拟增资人民币 5,000 万元，我们认为，本次增资有望助力武汉精鸿完善长效激励机制，充分调动管理层、核心骨干人员的稳定性和工作积极性，推进半导体后道电测业务的稳定发展。
- 受益 OLED 产线投资持续，显示检测业务有望稳步发展。**部分投资者担忧显示面板行业未来投资放缓影响公司显示检测业务。我们认为，OLED 产线投资有望持续推动公司显示检测业务成长。随着消费领域头部客户 IT 类产品逐步使用 OLED 屏幕，以及国内龙头企业京东方 G8.6 OLED 项目投建，中大尺寸 OLED 的新建投资预计持续进行。公司继续保持在显示领域的高研发投入，显示检测业务有望稳步发展。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 2.01、3.60、5.64 亿元（原 25-26 年预测为 3.23、4.11 亿元，主要调整了营业收入、毛利率与费用率），根据 DCF 估值法，给予 75.39 元目标价，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；半导体设备行业景气度不及预期；半导体设备业务毛利率提升不及预期对估值产生负面影响；费用率下降不及预期对估值产生负面影响。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,429	2,565	3,175	3,917	4,983
同比增长(%)	-11.0%	5.6%	23.8%	23.4%	27.2%
营业利润(百万元)	129	(216)	190	448	758
同比增长(%)	-48.2%	-267.4%	187.9%	135.6%	69.4%
归属母公司净利润(百万元)	150	(98)	201	360	564
同比增长(%)	-44.8%	-165.0%	306.0%	79.0%	56.8%
每股收益（元）	0.54	(0.35)	0.72	1.29	2.02
毛利率(%)	47.1%	40.0%	44.7%	46.3%	48.3%
净利率(%)	6.2%	-3.8%	6.3%	9.2%	11.3%
净资产收益率(%)	4.3%	-2.7%	5.9%	10.1%	14.3%
市盈率	125.2	(192.6)	93.5	52.2	33.3
市净率	5.1	5.4	5.5	5.1	4.5

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（2025 年 12 月 02 日）	67.19 元
目标价格	75.39 元
52 周最高价/最低价	84.48/54.64 元
总股本/流通 A 股（万股）	27,975/22,705
A 股市值（百万元）	18,796
国家/地区	中国
行业	电子
报告发布日期	2025 年 12 月 04 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	2.33	-10.59	-6.29	-6.39
相对表现%	0.91	-8.73	-7.71	-21.76
沪深 300%	1.42	-1.86	1.42	15.37



证券分析师

薛宏伟	执业证书编号：S0860524110001 xuehongwei@orientsec.com.cn 021-63326320
蒯剑	执业证书编号：S0860514050005 香港证监会牌照：BPT856 kuaijian@orientsec.com.cn 021-63326320
韩潇锐	执业证书编号：S0860523080004 hanxiaorui@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

李晋杰	执业证书编号：S0860125070012 lijinjie@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	--

相关报告

24H1 利润同比高增，半导体设备快速放量 2024-09-06

盈利预测与投资建议

我们预测公司 25-27 年归母净利润分别为 2.01、3.60、5.64 亿元（原 25-26 年预测为 3.23、4.11 亿元，主要调整了营业收入、毛利率与费用率），根据 DCF 估值法，给予 75.39 元目标价，维持买入评级。

表 1：DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率 T	25.00%
永续增长率 Gn(%)	3.00%
无风险利率 Rf	1.84%
无杠杆影响的 β 系数	0.92
考虑杠杆因素的 β 系数	1.06
市场收益率 Rm	8.78%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	9.18%
债务比率 D/(D+E)	17.07%
债务利率 rd	3.50%
WACC	8.06%

数据来源：wind，东方证券研究所

表 2：永续增长率和 WACC 的敏感性分析

	永续增长率 Gn(%)					
	75.39	1.00%	2.00%	3.00%	4.00%	5.00%
WACC (%)	6.06%	88.21	108.83	142.91	210.01	403.19
	6.56%	77.55	93.67	118.85	163.67	265.77
	7.06%	68.68	81.55	100.76	132.50	194.99
	7.56%	61.19	71.64	86.67	110.12	151.88
	8.06%	54.80	63.40	75.39	93.29	122.88
	8.56%	49.27	56.44	66.18	80.18	102.05
	9.06%	44.45	50.48	58.51	69.69	86.39
	9.56%	40.22	45.34	52.03	61.11	74.18
	10.06%	36.47	40.86	46.49	53.97	64.41

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；半导体设备行业景气度不及预期；半导体设备业务毛利率提升不及预期对估值产生负面影响；费用率下降不及预期对估值产生负面影响。

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,850	1,739	1,905	1,959	1,993	营业收入	2,429	2,565	3,175	3,917	4,983
应收票据、账款及款项融资	1,516	1,252	1,547	1,908	2,428	营业成本	1,285	1,540	1,754	2,104	2,577
预付账款	164	124	153	189	240	销售费用	184	187	194	212	259
存货	1,489	1,928	2,196	2,633	3,226	管理费用	298	308	296	325	399
其他	463	521	615	730	895	研发费用	641	724	717	799	926
流动资产合计	5,482	5,563	6,416	7,419	8,782	财务费用	51	78	127	143	155
长期股权投资	302	827	827	827	827	资产、信用减值损失	15	22	19	9	12
固定资产	2,011	2,416	2,573	2,726	2,922	公允价值变动收益	(15)	(16)	(15)	(15)	(15)
在建工程	629	476	615	630	605	投资净收益	10	(15)	(15)	18	(0)
无形资产	298	315	276	236	197	其他	180	108	153	118	120
其他	500	480	138	127	117	营业利润	129	(216)	190	448	758
非流动资产合计	3,739	4,514	4,428	4,547	4,667	营业外收入	0	5	17	2	2
资产总计	9,221	10,076	10,844	11,966	13,450	营业外支出	2	3	0	2	2
短期借款	1,160	1,200	1,784	2,160	2,501	利润总额	127	(214)	207	448	758
应付票据及应付账款	954	1,085	1,236	1,482	1,815	所得税	37	8	(2)	13	38
其他	838	1,171	1,263	1,375	1,536	净利润	89	(223)	209	434	720
流动负债合计	2,952	3,455	4,282	5,016	5,852	少数股东损益	(61)	(125)	8	74	156
长期借款	273	769	769	769	769	归属于母公司净利润	150	(98)	201	360	564
应付债券	1,362	1,110	1,110	1,110	1,110	每股收益（元）	0.54	-0.35	0.72	1.29	2.02
其他	415	553	553	553	553	主要财务比率					
非流动负债合计	2,051	2,432	2,432	2,432	2,432		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	5,002	5,887	6,714	7,448	8,284	成长能力					
少数股东权益	514	726	733	808	964	营业收入	-11.0%	5.6%	23.8%	23.4%	27.2%
实收资本（或股本）	278	274	280	280	280	营业利润	-48.2%	-267.4%	187.9%	135.6%	69.4%
资本公积	1,871	1,815	1,541	1,541	1,541	归属于母公司净利润	-44.8%	-165.0%	306.0%	79.0%	56.8%
留存收益	1,334	1,182	1,383	1,697	2,189	获利能力					
其他	223	193	193	193	193	毛利率	47.1%	40.0%	44.7%	46.3%	48.3%
股东权益合计	4,219	4,189	4,130	4,518	5,166	净利率	6.2%	-3.8%	6.3%	9.2%	11.3%
负债和股东权益总计	9,221	10,076	10,844	11,966	13,450	ROE	4.3%	-2.7%	5.9%	10.1%	14.3%
现金流量表						ROIC	2.0%	-1.9%	4.0%	6.6%	9.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	89	(223)	209	434	720	资产负债率	54.2%	58.4%	61.9%	62.2%	61.6%
折旧摊销	129	154	156	167	180	净负债率	27.0%	43.8%	54.6%	57.0%	55.8%
财务费用	51	78	127	143	155	流动比率	1.86	1.61	1.50	1.48	1.50
投资损失	(10)	15	15	(18)	0	速动比率	1.35	1.05	0.98	0.95	0.94
营运资金变动	(408)	(38)	(462)	(600)	(846)	营运能力					
其它	116	212	365	24	27	应收账款周转率	1.6	1.9	2.3	2.2	2.3
经营活动现金流	(32)	197	410	150	237	存货周转率	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9
资本支出	(528)	(383)	(402)	(286)	(300)	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
长期投资	(47)	(523)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	17	(85)	(30)	3	(16)	每股收益	0.54	-0.35	0.72	1.29	2.02
投资活动现金流	(558)	(991)	(432)	(283)	(316)	每股经营现金流	-0.11	0.72	1.47	0.54	0.85
债权融资	1,213	543	0	0	0	每股净资产	13.25	12.38	12.14	13.26	15.02
股权融资	146	(59)	(269)	0	0	估值比率					
其他	213	202	457	187	113	市盈率	125.2	-192.6	93.5	52.2	33.3
筹资活动现金流	1,571	686	188	187	113	市净率	5.1	5.4	5.5	5.1	4.5
汇率变动影响	1	1	-0	-0	-0	EV/EBITDA	69.6	1,327.0	45.5	28.4	19.7
现金净增加额	983	(107)	166	54	35	EV/EBIT	119.5	-156.1	67.9	36.5	23.6

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。