

评级：买入（维持）

市场价格：39.74元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：杨旭

执业证书编号：S0740521120001

Email: yangxu01@zts.com.cn

分析师：游凡

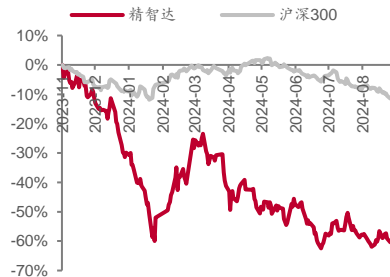
执业证书编号：S0740522120002

Email: youfan@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	94
流通股本(百万股)	71
市价(元)	39.74
市值(百万元)	3,736
流通市值(百万元)	2,838

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	505	649	901	1,233	1,584
增长率 yoy%	10%	29%	38.9%	36.9%	28.5%
净利润(百万元)	66	116	149	203	268
增长率 yoy%	-3%	75%	29.0%	35.9%	32.4%
每股收益(元)	0.70	1.23	1.59	2.16	2.86
每股现金流量	-0.36	-0.14	2.84	1.74	3.00
净资产收益率	11%	7%	8%	10%	12%
P/E	56.4	32.3	25.0	18.4	13.9
P/B	6.2	2.2	2.0	1.8	1.6

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价按9月10日收盘价进行计算

投资要点

■ 事件：精智达发布半年报

【24H1】营收3.62亿元，同增46.15%，归母净利0.38亿元，同增10.57%，扣非后归母净利0.31亿元，同增45.34%，毛利率40.97%，同增3.51pcts，净利率10.50%，同降3.67pcts。公司归母净利润增速低于营收增速主要因非经常性损益项减少所致，24H1非经常性损益为716.82万元，较23H1的1319.77万元减少602.95万元，其中24H1非流动资产处置损益为-0.81万元，相较于23H1的1327.93万元减少1328.74万元。

【24Q2】营收2.79亿元，同增41.96%，环增235.42%，归母净利0.53亿元，同增38.64%，环比扭亏，24Q1为-0.14亿元，扣非后归母净利为0.49亿元，同增88.57%，环比扭亏，24Q1为-0.18亿元，毛利率为43.21%，同比提升5.55pcts，环比提升9.77pcts，净利率为19.00%，同比-0.39pcts，环比转正，24Q1为-16.87%。24Q2公司净利率环比增长较多，一方面是因为公司Q2毛利率环比提升9.77pcts，另一方面是随着公司营收增长，期间费用率下降，从24Q1的48.40%下降为24Q2的20.20%，对净利率影响大幅减少。

■ 存储测试机：持续布局打造第二增长曲线。

全球半导体存储器件测试设备市场规模约为17.6亿美元，主要被爱德万、泰瑞达等国外厂商占据主要市场份额，国产化率低。随着本土存储晶圆厂积极扩产，有望奠定国产设备订单增长坚实基础。精智达为国产DRAM测试稀缺厂商，已成功开发出存储器通用测试验证机，并获得批量订单、贡献收入。晶圆测试机与FT测试机研发按计划进行，其中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；应用于FT测试机和升级版晶圆测试机的9Gbps高速前端接口ASIC芯片已经完成第一版验证测试；FT测试机工程样机已经搬入客户现场进入验证阶段。

■ 面板检测设备：下游扩产带动需求，新品研发打开空间。

2024年中国新型显示器件检测设备市场规模将达92亿元。公司有望受益下游产能扩建与自身新品拓展红利。目前AMOLED中尺寸产品正逐步向IT、车载、平板显示等应用市场渗透，京东方、维信诺股份、TCL科技、深天马等厂商占据国内AMOLED绝大部分产能并持续投入建设新产线。公司已完成适用于G8.6 AMOLED产线的Cell及Module相关检测设备的技术迭代和产品升级，有望受益于扩产红利，同时在Array段相关检测设备，与核心客户已合作开发出G6代线样机进行验证，未来有望打开新的增量空间。

■ 投资建议：

我们维持对公司2024-26年归母净利润预测为1.5/2.0/2.7亿元不变，对应PE分别为25/18/14倍。考虑到公司在半导体检测设备和显示检测设备领域的优势，以及下游产线扩产与升级的确定性，维持公司“买入”评级。

■ 风险提示：

技术开发及升级迭代风险；市场竞争加剧风险；行业规模测算偏差风险；研报使用信息更新不及时。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	741	1,402	1,165	1,315	营业收入	649	901	1,233	1,584
应收票据	0	0	0	0	营业成本	387	557	745	931
应收账款	219	227	292	447	税金及附加	3	5	6	8
预付账款	5	0	0	0	销售费用	66	90	123	158
存货	238	469	566	718	管理费用	33	45	62	79
合同资产	43	77	99	115	研发费用	72	90	117	150
其他流动资产	558	190	287	406	财务费用	-10	-17	-10	6
流动资产合计	1,761	2,289	2,310	2,886	信用减值损失	-6	-5	-3	-5
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-14	-9	-11	-11
长期股权投资	54	2	2	2	公允价值变动收益	4	1	1	2
固定资产	23	426	754	1,034	投资收益	12	11	8	8
在建工程	0	100	100	0	其他收益	32	33	37	51
无形资产	3	4	5	6	营业利润	127	162	228	301
其他非流动资产	156	99	117	138	营业外收入	3	1	2	6
非流动资产合计	236	630	978	1,181	营业外支出	0	0	1	0
资产合计	1,996	2,920	3,289	4,067	利润总额	130	163	229	307
短期借款	0	485	576	920	所得税	18	15	24	33
应付票据	59	82	105	148	净利润	112	148	205	274
应付账款	143	294	341	442	少数股东损益	-4	-1	2	5
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	116	149	203	268
合同负债	13	150	158	182	NOPLAT	103	133	195	279
其他应付款	4	1	1	2	EPS (按最新股本摊薄)	1.23	1.59	2.16	2.86
一年内到期的非流动负债	5	4	4	4					
其他流动负债	40	48	61	74	主要财务比率				
流动负债合计	264	1,063	1,246	1,772	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	28.5%	38.9%	36.9%	28.5%
其他非流动负债	11	8	9	10	EBIT增长率	76.1%	23.0%	49.0%	43.3%
非流动负债合计	11	8	9	10	归母公司净利润增长率	74.8%	29.0%	35.9%	32.4%
负债合计	275	1,071	1,256	1,782	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,719	1,849	2,031	2,277	毛利率	40.4%	38.2%	39.6%	41.2%
少数股东权益	2	0	2	8	净利率	17.3%	16.4%	16.6%	17.3%
所有者权益合计	1,721	1,849	2,033	2,285	ROE	6.7%	8.1%	10.0%	11.7%
负债和股东权益	1,996	2,920	3,289	4,067	ROIC	9.5%	6.5%	8.7%	10.0%
					偿债能力				
					资产负债率	13.8%	36.7%	38.2%	43.8%
					债务权益比	0.9%	26.9%	29.0%	40.9%
					流动比率	6.7	2.2	1.9	1.6
					速动比率	5.8	1.7	1.4	1.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
					应收账款周转天数	103	89	76	84
					应付账款周转天数	147	141	153	151
					存货周转天数	231	229	250	248
					每股指标(元)				
					每股收益	1.23	1.59	2.16	2.86
					每股经营现金流	-0.14	2.84	1.74	3.00
					每股净资产	18.29	19.66	21.60	24.22
					估值比率				
					P/E	32	25	18	14
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	108	89	38	24

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。