

燕麦科技 (688312.SH)
专用设备

证券研究报告/公司点评报告

2024年10月17日

评级： 增持（维持）

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：万欣怡

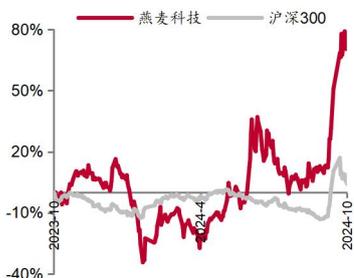
执业证书编号：S0740524070005

Email: wanxy@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	144.85
流通股本(百万股)	144.85
市价(元)	31.88
市值(百万元)	4,617.77
流通市值(百万元)	4,617.77

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《果链 FPC 测试设备龙头，AI iPhone 浪潮助力业绩高增》
2024-09-18

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	318	327	480	667	832
增长率 yoy%	-26%	3%	47%	39%	25%
归母净利润(百万元)	82	69	89	166	186
增长率 yoy%	-33%	-16%	30%	86%	12%
每股收益(元)	0.56	0.47	0.62	1.15	1.28
每股现金流量	0.57	-0.03	0.77	0.55	0.78
净资产收益率	6%	5%	6%	11%	11%
P/E	56.6	67.4	51.8	27.8	24.8
P/B	3.5	3.5	3.3	3.0	2.7

备注：股价截止自2024年10月17日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件：公司发布2024年三季报。**单季度看，2024Q3公司实现收入1.88亿元，同比+113%，实现归母净利润4445万元，同比+150%，实现扣非归母净利润4135万元，同比+197%；前三季度，公司实现收入3.60亿元，同比+73%，实现归母净利润6883万元，同比+52%，实现扣非归母净利润5930万元，同比+89%，业绩超预期。
- 成长性分析：**2024年前三季度收入同比+73%，归母净利润同比+52%，其中Q3收入同比+113%，归母净利润同比+150%，公司业绩表现靓丽，主要原因包括①受益于3C行业景气度回暖，公司主业FPC测试设备业务同比实现大幅增长；②半导体测试设备与车载电子业务贡献一定收入。
- 盈利能力分析：**1) 盈利能力方面，2024年前三季度公司销售毛利率56.78%，同比-1.23pp，销售净利率18.51%，同比-2.66pp，单季度看，2024Q3公司销售毛利率54.41%，同比+1.03pp，销售净利率23.48%，同比+3.94pp；2) 期间费用率方面，2024年前三季度公司销售/管理/财务/研发费用率分别为9.27%、9.91%、-2.47%、23.07%，同比分别-1.28pp、-1.63pp、+8.33pp、-9.12pp。
- 现金流及营运能力分析：**1) 现金流方面，2024年前三季度公司经营性净现金流为-979万元，同比由正转负，现金流为负主要由于订单增长导致购买商品与劳务所支付的现金增加；2) 营运能力方面，2024年前三季度公司存货/应收账款周转天数分别为243/148天，同比分别-53/-14天，营运能力改善。
- AI iPhone 催生消费电子新景气周期，FPC设备充分受益。**2025年为苹果创新大年，iPhone 17有望迎来更多AI端侧技术、Slim超薄款等创新点，FPC或为最大增量，其需求量线性增长将带动测试设备需求量弹性增加，燕麦科技作为果链FPC检测设备龙头将充分受益。
- 盈利预测：**公司有望深度把握苹果创新浪潮契机，主业软板检测业务业绩有望持续高增，同时积极布局第二成长曲线半导体测试设备，进一步增厚业绩。预计2024-2026年公司营收分别为4.8、6.7、8.3亿元，归母净利润分别为8922万元、1.7亿元、1.9亿元（营收前值为4.3、5.9、7.0亿元，归母净利润前值为7500万元、1.5亿元、1.7亿元，根据公司2024Q3业绩情况上调盈利预测）。2024年10月17日股价对应PE分别为52、28、25，PEG分别为1.7、0.3、2.0。看好公司未来成长性，维持“增持”评级。
- 风险提示：**行业景气度不及预期、新业务拓展不及预期、市场竞争加剧等风险

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	553	718	911	1,104	营业收入	327	480	667	832
应收票据	0	0	0	0	营业成本	141	194	252	300
应收账款	182	268	372	464	税金及附加	3	2	3	3
预付账款	1	2	8	9	销售费用	29	38	53	65
存货	90	36	46	55	管理费用	32	46	53	66
合同资产	5	0	8	9	研发费用	89	131	179	225
其他流动资产	330	284	294	297	财务费用	-23	-12	-13	-6
流动资产合计	1,157	1,308	1,631	1,928	信用减值损失	-2	-2	2	-2
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-12	-1	2	-1
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	2	2	2	2
固定资产	282	273	265	257	投资收益	13	0	5	2
在建工程	6	10	14	18	其他收益	9	13	13	9
无形资产	27	32	32	33	营业利润	67	95	165	189
其他非流动资产	25	26	27	28	营业外收入	0	0	10	5
非流动资产合计	340	342	339	337	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	1,496	1,650	1,970	2,265	利润总额	67	95	175	194
短期借款	14	97	226	335	所得税	0	6	9	8
应付票据	0	0	0	0	净利润	67	89	166	186
应付账款	68	66	111	127	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	68	89	166	186
合同负债	2	4	5	6	NOPLAT	44	78	153	181
其他应付款	29	29	29	29	EPS (摊薄)	0.47	0.62	1.15	1.28
一年内到期的非流动负债	7	7	7	7					
其他流动负债	38	51	58	70					
流动负债合计	158	253	436	573	主要财务比率				
长期借款	0	0	0	0	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	10	10	10	10	营业收入增长率	2.8%	46.9%	38.9%	24.6%
非流动负债合计	10	10	10	10	EBIT 增长率	-12.6%	87.8%	95.4%	16.7%
负债合计	169	263	446	584	归母公司净利润增长率	-16.0%	30.1%	85.9%	12.2%
归属母公司所有者权益	1,331	1,390	1,527	1,684	获利能力				
少数股东权益	-3	-3	-3	-3	毛利率	57.0%	59.7%	62.2%	63.9%
所有者权益合计	1,328	1,387	1,524	1,681	净利率	20.5%	18.6%	24.9%	22.4%
负债和股东权益	1,496	1,650	1,970	2,265	ROE	5.2%	6.4%	10.9%	11.1%
					ROIC	4.2%	6.9%	10.3%	10.6%
					偿债能力				
					资产负债率	11.3%	15.9%	22.6%	25.8%
					债务权益比	2.4%	8.2%	15.9%	20.9%
					流动比率	7.3	5.2	3.7	3.4
					速动比率	6.7	5.0	3.6	3.3
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4
					应收账款周转天数	178	169	173	181
					应付账款周转天数	172	125	127	143
					存货周转天数	203	117	58	61
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.47	0.62	1.15	1.28
					每股经营现金流	-0.03	0.77	0.55	0.78
					每股净资产	9.19	9.60	10.54	11.63
					估值比率				
					P/E	67	52	28	25
					P/B	3	3	3	3
					EV/EBITDA	118	64	35	30

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-5	111	80	112
现金收益	51	88	164	192
存货影响	-21	54	-11	-9
经营性应收影响	-29	-85	-112	-92
经营性应付影响	29	-2	44	16
其他影响	-34	55	-6	5
投资活动现金流	-61	-12	-2	-5
资本支出	-136	-13	-8	-9
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	74	1	6	4
融资活动现金流	-123	66	114	86
借款增加	-33	82	129	109
股利及利息支付	-30	-30	-31	-31
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-60	14	16	8

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。