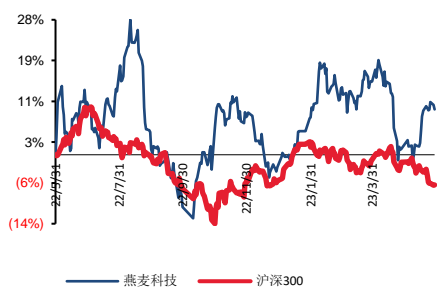


机械设备 专用设备

FPC 测试设备领先者，布局多类新兴业务

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	145/69
总市值/流通(百万元)	2,522/1,210
12 个月最高/最低(元)	20.36/13.83

相关研究报告:

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

FPC 测试设备领先者，覆盖多数 FPC 生产厂商。燕麦科技专注于自动化、智能化测试设备领域，满足客户的自动化、智能化生产需求提供系统解决方案，是一家致力于精密测试技术研究，并据此开发自动化系统的高科技企业。公司自主研发专用测试系统，是 FPC 智能制造的有力推动者。公司成立于 2012 年，目前已覆盖全球多家头部 FPC 制造商，成为全球消费电子领导品牌的供应商，国际业务扩展到美国、日本、韩国、泰国、菲律宾、台湾等多个国家和地区。

FPC 应用场景显著增多，测试设备商有望受益。随着消费电子形态的多元化和复杂化，因此从手机到各类可穿戴设备，FPC 的单机使用数量均在持续增加。此外，FPC 亦逐步打开其在锂电池、新能源汽车等行业的应用场景。因此长期看，FPC 应用场景不断增多的趋势较为清晰。公司作为国内 FPC 测试设备的领先者，有望因此充分受益而扩大其业务体量。

专注 FPC 自动化测试，布局多类新兴业务。公司主力产品为自动化测试设备，亦配套销售部分测试治具和配件。2022 年，公司自动化测试设备产品实现销售收入 2.54 亿元，同比下降 29.11%，销售占比 80.00%。2022 年，受 3C 行业景气度整体较一般的影响，公司 FPC 检测设备业务收入有所下降。期间，公司积极发展第二成长曲线，在半导体封测设备/半导体部件/车载 FPC 等新兴领域发力，并取得了一定的突破。

3C 行业有望触底反弹，公司将受益 MR 新品推出。公司积极发展第二成长曲线，除原先占有较大优势的消费电子 FPC 检测领域以外，目前在半导体/车载等领域均有新产品布局。此外，随着公司重点客户 MR 产品发布，公司有望继续保持多年的供应关系，继续获取相应的 FPC 检测设备订单。公司有望充分受益于 MR 新品的推出。

盈利预测与投资建议：我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 3.82/4.77/5.90 亿元，同比+20.39%/24.56%/23.73%；归母净利润分别为 0.99/1.24/1.57 亿元，同比+20.99%/25.83%/26.09%；EPS 分别为 0.68/0.86/1.08 元，对应 PE 为 26/20/16 倍。首次覆盖，给予公司“买入”评级。

风险提示：新产品和技术开发风险；宏观经济波动风险；原材料价格波动风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	317.88	382.71	476.73	589.86
(+/-%)	-25.65%	20.39%	24.56%	23.73%
归母净利润(百万元)	81.60	98.73	124.23	156.65
(+/-%)	-33.33%	20.99%	25.83%	26.09%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.68	0.86	1.08
市盈率(PE)	30.85	25.50	20.26	16.07

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	538.33	640.11	533.30	555.02	584.51	营业收入	427.55	317.88	382.71	476.73	589.86
应收票据及账款	155.97	145.61	168.10	209.40	259.09	营业成本	176.19	135.38	157.61	196.07	242.44
存货	72.07	68.75	74.20	92.31	114.13	营业税金及附加	3.81	3.17	3.44	4.28	5.30
其他流动资产	533.93	431.40	494.78	511.92	532.55	销售费用	31.62	33.58	29.71	36.06	41.08
流动资产合计	1307.69	1289.99	1275.31	1374.79	1497.89	管理费用	33.07	32.36	29.40	35.19	40.00
长期股权投资	1.09	0.93	0.41	-0.12	-0.64	财务费用	-5.90	-33.63	-0.85	-1.83	-1.96
固定资产	34.40	27.32	42.35	53.79	61.64	资产减值损失	-5.81	-5.78	-5.55	-6.92	-8.56
在建工程	0.77	137.37	114.48	91.58	68.69	投资收益	18.02	18.87	15.24	15.24	15.24
无形资产	28.13	27.85	23.21	18.56	13.92	公允价值变动	-1.80	-4.16	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	3.95	1.17	0.58	0.00	0.00	营业利润	133.97	83.09	102.37	128.86	162.52
其他非流动资产	13.58	11.40	11.40	11.40	11.40	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	81.93	206.04	192.42	175.22	155.01	利润总额	133.42	83.87	102.52	129.01	162.67
资产总计	1389.62	1496.02	1467.73	1550.01	1652.90	所得税	12.71	4.18	5.11	6.44	8.12
短期借款	0.00	49.98	0.00	0.00	0.00	净利润	120.70	79.68	97.41	122.57	154.55
应付票据及账款	9.37	66.67	33.00	41.05	50.76	少数股东损益	-1.69	-1.91	-1.32	-1.66	-2.09
流动负债合计	59.82	156.34	77.82	96.69	119.40	归母股东净利润	122.39	81.60	98.73	124.23	156.65
长期借款	3.94	2.89	2.04	1.17	0.30						
非流动负债合计	6.40	4.58	3.72	2.85	1.99						
负债合计	66.22	160.91	81.54	99.54	121.38	预测指标					
股本	144.09	144.85	144.85	144.85	144.85		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	804.70	824.75	824.75	824.75	824.75	毛利率	58.79%	57.41%	58.82%	58.87%	58.90%
留存收益	369.78	367.10	419.50	485.43	568.57	销售净利率	28.23%	25.07%	25.45%	25.71%	26.20%
归母公司股东权益	1318.57	1336.70	1389.10	1455.03	1538.17	销售收入增长率	22.03%	-25.65%	20.39%	24.56%	23.73%
少数股东权益	4.84	-1.59	-2.91	-4.57	-6.66	EBIT 增长率	17.34%	-37.98%	23.20%	25.87%	26.12%
股东权益合计	1323.40	1335.11	1386.19	1450.47	1531.51	净利润增长率	5.19%	-60.61%	102.42%	25.09%	26.36%
负债和股东权益	1389.62	1496.02	1467.73	1550.01	1652.90	ROE	9.28%	6.10%	7.11%	8.54%	10.18%
						ROA	8.81%	5.45%	6.73%	8.01%	9.48%
						ROIC	32.73%	12.73%	27.19%	25.77%	29.37%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.84	0.56	0.68	0.86	1.08
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE (X)	20.57	30.85	25.50	20.26	16.07
经营性现金流	157.37	82.28	-24.59	64.97	87.81	PB (X)	1.91	1.88	1.81	1.73	1.64
投资性现金流	204.63	-276.03	14.09	14.09	14.09	PS (X)	5.89	7.92	6.58	5.28	4.27
融资性现金流	-55.88	-44.44	-96.32	-57.34	-72.41	EV/EBITDA (X)	21.09	18.77	13.91	10.99	8.65
现金增加额	300.48	-210.03	-106.81	21.72	29.49						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。