



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

本土化机型实现批量销售，半导体设备布局进入收获期

买入 (维持)

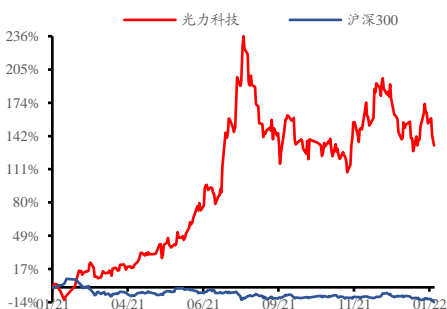
行业： 机械设备
日期： 2022年1月28日

分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002

基本数据

最新收盘价 (元)	31.68
12mth A 股价格区间 (元)	45.62-11.94
总股本 (百万股)	269.64
无限售 A 股/总股本	62.18%
流通市值 (亿元)	53.12

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《光力科技 (300480.SZ) 深度报告: 海外并购以“长技”, 本土研发以“制夷”》

——2022年01月12日

■ 事件描述

公司发布 2021 年度业绩预告, 预计 2021 年实现归母净利润 1.2-1.4 亿元, 同比增长 102.18%-135.88%, 扣非净利润 0.75-0.85 亿元, 同比增长 45.58%-66.13%。

■ 核心观点

本土化划片机实现批量销售, 半导体设备布局进入收获期。2021 年, 公司的国产化半导体划片机 8230 成功实现批量销售, 并获得头部封测企业的认可。这预示着公司通过海外收购、研发布局与长时间的积累, 已具备划片机设备完全自主化的能力, 且在与海外龙头竞争上存在优势。我们认为, 在完成了对 LP (划片机发明者)、LPB (核心主轴供应商) 和 ADT (全球第三大划片机供应商) 的收购与控股之后, 公司已成功打造成一支拥有强大研发团队+核心零部件技术+量产交付能力的团队, 半导体设备领域的布局已初见雏形, 未来有望通过本土化机型的快速放量进入高速增长收获期。

下游扩产积极海外龙头缺货, 国产设备迎来进口替代最佳时间窗口。根据 SEMI 统计和预测, 2021-2023 年, 封装设备市场规模合计达 213 亿美金, 相较于 2018-2020 年增加 106 亿美金, 规模接近翻倍, 下游扩产十分积极。同时, 日本划片机龙头 Disco 在全球占有超 70% 的市场份额, 但由于扩产保守导致产能受限, 目前的订单积压与延迟交货情况十分严重。我们认为, 今年将是公司快速实现国产替代、份额提升的最关键一年, 在本土化设备参数完全对标, 价格具备优势的情况下, 公司有望获得下游客户青睐, 获取批量订单实现高增长。

手握核心空气主轴王牌, 积极打造半导体设备零部件平台。公司通过对 LPB 的收购掌握了划片机的核心零部件空气主轴的研发与生产工艺, 使公司成为了全球唯一中国唯一既有核心主轴又能量产设备的供应商。除了划片机之外, 公司的主轴还可应用在研磨机、离子注入、CMP 等其他半导体关键设备上, 是未来国产半导体设备的潜在零部件供应商。公司通过定增和可转债积极扩产划片机和主轴产能, 未来有望通过主轴打开新的成长空间, 平台化能力逐渐显现。

■ 盈利预测

维持“买入”评级。我们预计公司 2021-2023 年净利润分别为 1.26、2.52 和 3.90 亿元, 对应 EPS 分别为 0.47、0.94 和 1.45 元。当前股价对应 2021-2023 年 PE 值分别为 68.06、33.84 和 21.90 倍。我们看好公司自研本土化划片机型与耗材受益于技术突破和成本降低等因素快速提升竞争优势, 在行业快速增长、海外龙头产能不足的情况下迎来国产替代的良机, 同时依托于核心零部件空气主轴的自研和扩张, 进一步打造半导体零部件核心设备平台, 打开未来成长空间。

■ 风险提示

半导体封测行业增长、划片机与主轴产能扩张、行业竞争激烈。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	311	603	1126	1639
年增长率	4.9%	93.7%	86.7%	45.6%
归母净利润	59	126	252	390
年增长率	5.8%	111.5%	101.1%	54.6%
每股收益 (元)	0.24	0.47	0.94	1.45
市盈率 (X)	56.38	68.06	33.84	21.90
市净率 (X)	4.37	5.93	5.05	4.10

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022年01月27日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	180	900	656	740
应收票据及应收账款	288	289	401	449
存货	73	172	296	382
其他流动资产	29	51	75	97
流动资产合计	569	1412	1427	1668
长期股权投资	42	42	42	42
投资性房地产	4	4	4	4
固定资产	36	29	227	402
在建工程	42	42	112	182
无形资产	65	86	108	122
其他非流动资产	180	180	180	180
非流动资产合计	368	382	672	931
资产总计	937	1795	2100	2599
短期借款	50	74	0	0
应付票据及应付账款	31	71	129	176
合同负债	14	28	54	78
其他流动负债	33	47	85	117
流动负债合计	128	220	269	372
长期借款	13	96	96	96
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	15	27	27	27
非流动负债合计	28	123	123	123
负债合计	156	344	392	495
股本	249	270	270	270
资本公积	170	692	692	692
留存收益	353	478	730	1121
归属母公司股东权益	772	1440	1693	2083
少数股东权益	9	11	15	21
股东权益合计	781	1451	1708	2104
负债和股东权益合计	937	1795	2100	2599

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流量	50	70	149	404
净利润	60	128	257	397
折旧摊销	12	14	35	58
营运资金变动	-39	-54	-137	-54
其他	16	-17	-6	3
投资活动现金流量	-30	-4	-314	-317
资本支出	-39	-28	-325	-317
投资变动	5	0	0	0
其他	4	24	11	0
筹资活动现金流量	-10	655	-79	-3
债权融资	23	82	0	0
股权融资	0	543	0	0
其他	-33	30	-79	-3
现金净流量	9	721	-244	84

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	311	603	1126	1639
营业成本	116	285	545	782
营业税金及附加	5	9	17	25
销售费用	26	67	100	131
管理费用	56	87	130	170
研发费用	42	65	113	164
财务费用	1	-11	-18	-18
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	-11	24	11	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	73	150	302	467
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	73	150	302	467
所得税	13	23	45	70
净利润	60	128	257	397
少数股东损益	1	2	4	7
归属母公司股东净利润	59	126	252	390

主要指标

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
盈利能力指标				
毛利率	62.6%	52.7%	51.6%	52.3%
净利率	19.1%	20.8%	22.4%	23.8%
净资产收益率	7.7%	8.7%	14.9%	18.7%
资产回报率	6.3%	7.0%	12.0%	15.0%
投资回报率	8.4%	7.2%	13.2%	17.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	4.9%	93.7%	86.7%	45.6%
EBIT 增长率	12.9%	58.8%	103.7%	58.2%
归母净利润增长率	5.8%	111.5%	101.1%	54.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.24	0.47	0.94	1.45
每股净资产	3.10	5.34	6.28	7.72
每股经营现金流	0.20	0.26	0.55	1.50
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.33	0.34	0.54	0.63
应收账款周转率	1.54	2.09	2.81	3.65
存货周转率	1.60	1.66	1.84	2.05
偿债能力指标				
资产负债率	16.7%	19.1%	18.7%	19.0%
流动比率	4.44	6.41	5.31	4.49
速动比率	3.75	5.51	4.02	3.27
估值指标				
P/E	56.38	68.06	33.84	21.90
P/B	4.37	5.93	5.05	4.10
EV/EBITDA	32.97	51.79	25.39	15.79

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断