

精测电子（300567）覆盖报告

面板检测龙头受益于 2017 年显示面板 生产线投资高增速 投资评级：增持（首次）

2017 年 2 月 23 日

盈利预测与估值	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	418	583	864	1,068
同比(%)	64.1%	39.6%	48.2%	23.6%
净利润(百万元)	77	99	137	163
同比(%)	52.8%	28.6%	38.7%	19.0%
每股收益(元)	1.28	1.23	1.71	2.04
毛利率(%)	56.6%	55.4%	55.4%	55.5%
ROE(%)	31.5%	14.4%	17.2%	17.4%
市盈率(P/E)	65.1	67.5	48.6	40.9
市净率(P/B)	20.5	7.3	6.3	5.3

数据来源：Wind，东吴证券研究所

投资要点

- **覆盖面板三大制程工序的面板检测设备龙头。**根据 2016 年半年报，公司主营 LCD 液晶面板检测系统（收入占比 99%，同比增长 30%，综合毛利率超 50%，净利率超 15%）和 OLED 面板检测系统（收入占比 1%，毛利率 35%）。LCD 检测细分为 AOI 光学检测系统（占 56%，毛利率 40%）、模组检测系统（占 27%，毛利率 77%）、平板显示自动化设备（占 13%，毛利率 26%）。2016 全年公司净利润预增 18.57%至 30.29%。公司是国内稀缺的能提供显示面板三大制程工序（阵列 Array→成盒 Cell→模组 Module）所使用的检测系统的企业，当前以模组 Module 制程的检测系统为主，未来将不断向控制在日韩企业手中的高毛利 Array 和 Cell 制程检测业务线延伸。公司市占率在国内竞争对手中具有显著优势，主要客户均为国内产能排名前十的面板厂。
- **2017 年全球新建 LCD+OLED 生产线将带动面板检测设备投资新一轮高增长，精测电子将率先受益。**由于 OLED 面板相对 LCD 显示屏具有高画质、广视角、轻薄、柔性等显著优势，日韩面板生产企业近年来逐步关闭旧代 LCD 面板生产线，中国大陆面板厂出于替代日韩 LCD 产能和扩大 OLED 产能动机，迎来面板厂投资高潮。根据 IHS 统计，2017 年全球面板设备投资整体增速将超过 5%，其中 LCD 面板、OLED 面板的设备投资增速大于 3%、50%。考虑到公司和国际竞争对手相比将享受大陆+台湾面板厂投资高增速的区位红利，预期 2016 年、2017 年、2018 年公司的收入增速为 39%、48%、23%。
- **盈利预测与投资建议**
预计公司 2016/2017/2018 年营业收入为 5.8 亿元/8.6 亿元/10.7 亿元，归母净利润 1 亿元/1.4 亿元/1.6 亿元，分别同比增长 29%/39%/19%，对应 EPS 为 1.2 元/1.7 元/2 元，对应 PE 为 64 倍/46 倍/39 倍。基于公司在面板检测行业的竞争优势，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示**
国内面板厂投资增速低于预期、面板厂出货量低于预期

首席证券分析师 陈显帆
执业资格证书号码：S0600515090001
chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 何京鸿
hejh@dwzq.com.cn
18817988399

股价走势



市场数据

收盘价(元)	83.2
一年最低价/最高价	28.7 / 101.9
市净率	7.3
流通A股市值(百万元)	166.4

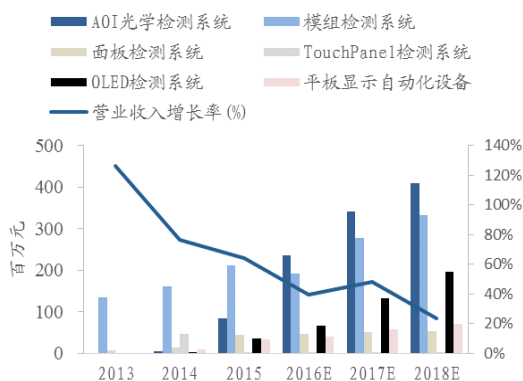
基础数据

每股净资产(元)	4.95
资产负债率(%)	41.8
总股本(百万股)	80.0
流通A股(百万股)	20.0

1. 2016 年国内面板生产线投资高增速带动检测设备需求高增长

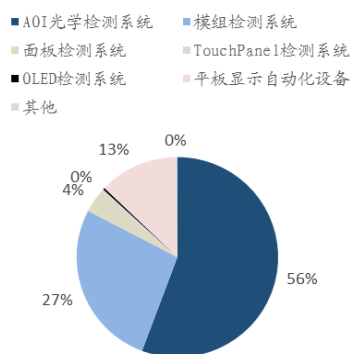
公司主营业务为平板显示检测系统的研发、生产与销售，根据 2016 年半年报，公司主营 LCD 液晶面板检测系统（收入占比 99%，同比增长 30%，综合毛利率超 50%，净利率超 15%）和 OLED 面板检测系统（收入占比 1%，毛利率 35%）。LCD 检测细分为 AOI 光学检测系统（占 56%，毛利率 40%）、模组检测系统（占 27%，毛利率 77%）、平板显示自动化设备（占 13%，毛利率 26%）。AOI 光学检测系统是公司通过 2015 年 6 月收购台湾宏瀚光电获得的，当前已成为公司的第一大主营业务。OLED 检测系统业务从 2015 年起快速增长，当前收入占比 1%，毛利率 40%。公司于 2017 年 1 月 20 日业绩预告，2016 全年归属上市公司的净利润为 9100 万至 1 亿元，同比增长 18.57%至 30.29%。

图表 1: 2016Q1-Q3 实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 45%



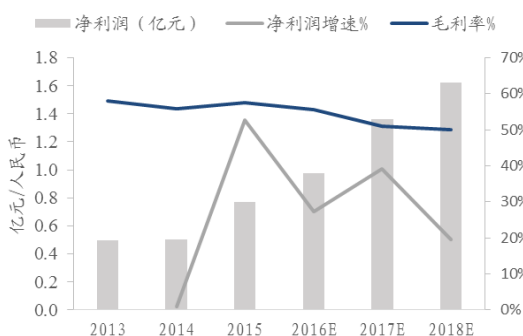
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 2: 2016 年中报收入中，AOI 光学检测占 56%，模组检测占 27%



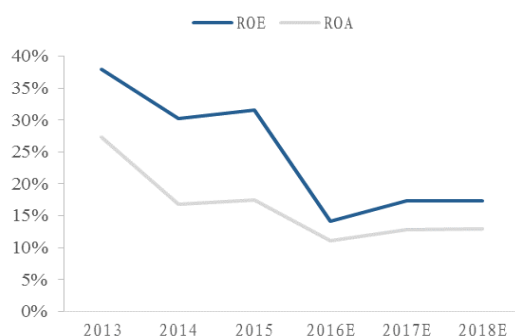
资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 3: 2016Q1-Q3 实现归母净利润 0.5 亿，同比增长 223%



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

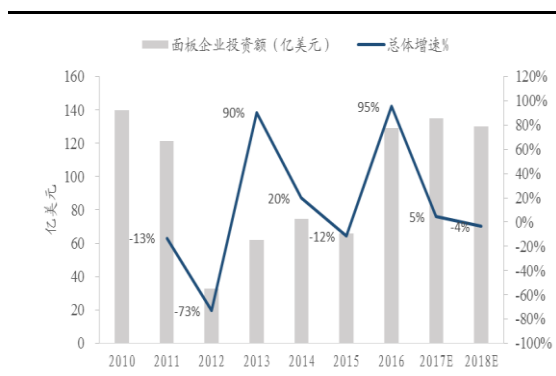
图表 4: 预期精测未来三年的 ROE 大于 15%，ROA 大于 10%



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

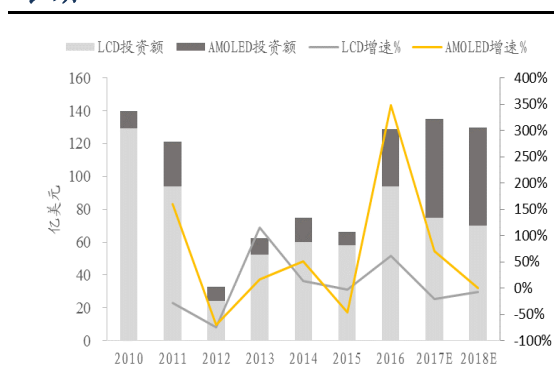
根据 IHS/Display 统计，全球在面板企业设备投资额在 2016 年达到 129 亿美元，同比增长 95%。IHS 预计 2017 年全球面板设备投资整体增速将超过 5%，其中 LCD 面板、OLED 面板的设备投资增速大于 3%、50%。

图表 5: 2016 年全球面板设备投资总额为 129 亿美元, 同比增长 95%



资料来源: IHS/Display, 东吴证券研究所

图表 6: 2016 年、2017 年全球 OLED 面板厂投资增速约 200%、50%, 处于爆发式增长期



资料来源: IHS/Display, 东吴证券研究所

2. 公司募集 2.1 亿元投资于武汉平板检测系统生产研发基地建设项目, 1.5 亿元补充流动资金

武汉平板检测系统生产研发基地建设项目完成后, 预计能生产各类平板显示检测系统 5220 套 (其中液晶模组自动化检测系统 3620 套、液晶面板自动化检测系统 600 套、OLED 监测系统 1000 套), 同时建设平板显示检测系统研发中心, 提高公司研发能力。

图表 7: 募投项目简述

项目名称	项目投资总额 (万元)	投资估算 (万元)		项目效益			投资回收期 (年)
		2016/11—2017/11	2017/11—2018/5	年营收	年利润	FIRR	
武汉 FPD 检测系统生产研发基地建设项目	21067	3290	17777	29408	8437	21%	6.8
补充流动资金	15000						

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

财务预测表

资产负债表 (百万 元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	373.6	792.6	969.6	1007.8	营业收入	417.5	582.8	863.7	1067.6
现金	99.5	431.8	383.4	311.5	营业成本	177.2	252.9	374.8	462.3
应收款项	193.7	240.6	396.0	475.2	营业税金及附加	4.0	7.2	10.1	12.8
存货	66.9	96.6	148.8	178.2	营业费用	43.1	58.3	87.7	108.9
其他	13.5	23.5	41.3	42.9	管理费用	125.2	171.0	253.7	313.7
非流动资产	64.8	84.2	104.8	245.1	财务费用	6.3	2.6	1.5	2.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	25.5	46.7	69.3	211.5	其他	-0.1	-2.1	-2.1	-2.1
无形资产	29.2	27.3	25.3	23.4	营业利润	61.6	88.7	133.8	165.7
其他	10.2	10.2	10.2	10.2	营业外净收支	30.9	30.0	31.0	30.5
资产总计	438.4	876.8	1074.4	1252.8	利润总额	92.5	118.7	164.8	196.2
流动负债	177.4	172.0	258.0	294.6	所得税费用	15.1	19.0	26.5	31.6
短期借款	94.4	52.7	68.5	71.9	少数股东损益	0.7	1.0	1.4	1.6
应付账款	48.8	53.8	91.3	112.7	归属母公司净利润	76.8	98.7	136.9	163.0
其他	34.2	65.6	98.2	110.0	EBIT	71.0	95.3	139.3	171.9
非流动负债	2.3	3.1	3.6	4.2	EBITDA	80.4	101.1	147.4	187.5
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	2.3	3.1	3.6	4.2					
负债总计	179.7	175.1	261.6	298.8	重要财务与估值指 标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	15.3	16.2	17.3	18.7	每股收益 (元)	1.28	1.23	1.71	2.04
归属母公司股东 权益	243.4	685.5	795.5	935.4	每股净资产 (元)	4.06	8.57	9.94	11.69
负债和股东权益总 计	438.4	876.8	1074.4	1252.8	发行在外股份 (百 万股)	60.0	80.0	80.0	80.0
					ROIC (%)	20.3%	20.7%	23.7%	21.0%
					ROE (%)	31.5%	14.4%	17.2%	17.4%
					毛利率 (%)	56.6%	55.4%	55.4%	55.5%
现金流量表 (百 万元)	2015	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin (%)	17.0%	16.4%	16.1%	16.1%
经营活动现金流	40.1	57.1	-4.5	108.8	销售净利率 (%)	18.4%	16.9%	15.8%	15.3%
投资活动现金流	-21.3	-26.3	-33.0	-160.9	资产负债率 (%)	41.0%	20.0%	24.3%	23.8%
筹资活动现金流	31.2	301.6	-11.0	-19.8	收入增长率 (%)	64.1%	39.6%	48.2%	23.6%
现金净增加额	49.8	332.3	-48.5	-71.9	净利润增长率 (%)	52.8%	28.6%	38.7%	19.0%
折旧和摊销	9.3	5.8	8.1	15.7	P/E	64.45	66.82	48.18	40.47
资本开支	-1.9	-26.3	-33.0	-160.9	P/B	20.32	7.22	6.22	5.29
营运资本变动	-65.9	-52.2	-154.6	-75.2	EV/EBITDA	63.79	50.67	35.32	27.97
企业自由现金流	11.9	7.3	-62.6	-76.3					

数据来源: Wind, 东吴研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

看好： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%~5%；

看淡： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

公司投资评级：

强烈推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20%以上；

推 荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10%以上；

谨慎推荐： 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5%以上；

观 望： 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%；

卖 出： 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码： 215021

传真： （0512） 62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

