精测电子（300567）/中小盘　　推出股权激励计划，看好公司未来前景

评级：买入（维持）

市场价格：91

目标价格：106.25

分析师：王晛

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315191

Email：wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：吴吉森

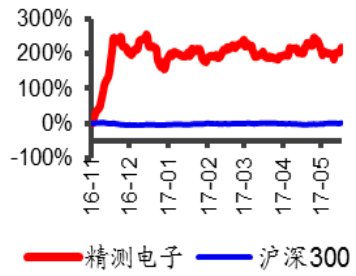
电话：021-20315191

Email：wujs@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	20
市价(元)	91
市值(百万元)	7,280
流通市值(百万元)	1,820

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、精测电子（300567）深度研究报告：国内平板检测龙头，借势腾飞大有可为 20170411

2、精测电子（300567）一季报点评报告：公司业绩超出预期，平板检测龙头腾飞在即 20170424

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	417.54	524.01	820.92	1,270.18	1,847.74
增长率 yoy%	64.09%	25.50%	56.66%	54.73%	45.47%
净利润	76.75	98.68	155.49	229.42	317.86
增长率 yoy%	52.83%	28.58%	57.57%	47.54%	38.55%
每股收益（元）	1.28	1.23	1.94	2.87	3.97
每股现金流量	0.67	0.50	1.14	1.25	1.11
净资产收益率	31.53%	13.94%	18.70%	21.62%	23.05%
P/E	0.00	78.80	43.01	29.15	21.04
PEG	0.00	2.76	0.75	0.61	0.55
P/B	4.06	8.85	10.39	13.26	17.23
备注：					

投资要点

- **事件概述：**2017 年 6 月 7 日，公司公布 2017 年限制性股票激励计划。公司拟向 133 名核心管理人员、核心技术（业务）人员授予不超过 200 万股限制性股票，约占计划草案前公司股本总额 8000 万股的 2.50%，限制性股票的授予价格为每股 45.38 元。限售期为自激励对象获授限制性股票完成登记之日起 12 个月，第一、第二和第三个解除限售期业绩考核目标为以 2016 年为基数，公司 2017/2018/2019 年净利润增长率分别不低于 20%/40%/60%。

- **事件点评：**我们认为公司此次推出长效股权激励机制，有利于充分调动核心团队的积极性，有利于吸引和保留优秀人才，从而可以把公司利益、股东利益和核心团队的个人利益结合起来，保障公司经营目标的实现。作为国内面板检测龙头，在国内面板行业持续景气的前提下，我们持续长期看好公司的未来发展前景。

- **公司后段检测系统技术领先，逐步向中、前段拓展。**公司在技术发展路线方面思路清晰，沿着后段-中段-前段技术路线不断发展。目前，中段产品取得规模销售，前段产品实现突破，我们认为公司技术研发投入力度大，中、前段设备将会不断优化，满足下游客户需求能力不断加强，在 LCD 产能不断向大陆转移和 OLED 建设大浪潮下，公司将会充分受益于平板检测设备国产替代，收入增长空间巨大。

- **受益于国内 LCD 产能不断扩大，AOI 高速增长可持续性高。**当前，全球面板产能的增长主要来自中国，平板显示设备投资也主要集中在中国大陆，产能不断向中国大陆转移。在国内面板厂不断加大高世代产线投资、扩大 LCD 产能的背景下，AOI 国产替代空间巨大，我们预计公司 2017-2019 年 AOI 营业收入分别为：4.33/6.79/9.87 亿元。

- **OLED 爆发在即，公司 OLED 检测设备 2017 年取得重大突破可能性较大。**由于 OLED 与 LCD 在后段检测系统方面差异性相对较小，公司在国内 LCD 发展过程中积累了丰富的技术和经验，并且确立了公司在后段 LCD 检测系统方面的优势地位，我们认为公司在 OLED 后段检测系统方面同样具备足够的竞争力。在 OLED 检测系统方面，我们预计公司 2017 年率先会在后段 OLED 检测设备方面取得实质性进展。根据我们测算的数据 2017-2019 年实现投产的产线投资总额分别为 695/1185/815 亿元，我们预计 2017-2019 年 OLED 检测设备投资额分别为 58.4/99.5/68.5 亿元。

- **盈利预测与评级：**我们认为公司在国内面板显示检测设备领域处于领先地位，2017 年业绩超出预期可能性较大。预计公司 2017-2019 年实现营业收入 8.21/12.70/18.48 亿元，实现净利润 1.55/2.29/3.18 亿元，EPS 为 1.94/2.87/3.97 元，给予公司 2017 年 55 倍 PE 估值，对应市值为 85 亿元，目标价格 106.25 元，维持“买入”评级。

- **风险提示事件：**1、下游投资放缓风险，2、市场竞争加剧风险，3、新产品开发及时性不足风险。

图表 1:精测电子财务报表预测

损益表（人民币万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销货净收入	**25,446**	**41,754**	**52,401**	**82,092**	**127,018**	**184,774**
增长率	*76.30%*	*64.1%*	*25.5%*	*56.7%*	*54.7%*	*45.5%*
销货成本	-10,706	-16,647	-22,808	-37,886	-60,624	-92,033
%收入	*42.1%*	*39.9%*	*43.5%*	*46.2%*	*47.7%*	*49.8%*
毛利	14,740	25,107	29,594	44,206	66,394	92,741
%收入	*57.9%*	*60.1%*	*56.5%*	*53.8%*	*52.3%*	*50.2%*
销售及行政费用	-10,094	-16,928	-20,025	-27,486	-40,632	-56,329
%收入	*39.7%*	*40.5%*	*38.2%*	*33.5%*	*32.0%*	*30.5%*
EBITDA	4,646	8,178	9,568	16,720	25,762	36,412
%收入	*18.3%*	*19.6%*	*18.3%*	*20.4%*	*20.3%*	*19.7%*
折旧与摊销	-515	-1,075	-1,252	-1,095	-1,395	-1,592
%收入	*2.0%*	*2.6%*	*2.4%*	*1.3%*	*1.1%*	*0.9%*
EBIT	4,131	7,103	8,316	15,624	24,367	34,820
%收入	*16.2%*	*17.0%*	*15.9%*	*19.0%*	*19.2%*	*18.8%*
利息费用	-314	-627	-285	-255	-415	-374
投资收益	128	0	0	0	0	0
税前经营收益	3,944	6,477	8,031	15,369	23,952	34,447
%收入	*15.5%*	*15.5%*	*15.3%*	*18.7%*	*18.9%*	*18.6%*
其他非经营收益	2,068	2,772	2,487	3,000	3,000	3,000
税前利润	**6,012**	**9,248**	**10,518**	**18,369**	**26,952**	**37,447**
%收入	*23.6%*	*22.1%*	*20.1%*	*22.4%*	*21.2%*	*20.3%*
所得税	-862	-1,507	-1,516	-2,820	-4,011	-5,661
所得税率	*14.3%*	*16.3%*	*14.4%*	*15.4%*	*14.9%*	*15.1%*
少数股东损益	128	66	-866	0	0	0
归属于普通股股东净利润	**5,022**	**7,675**	**9,868**	**15,549**	**22,942**	**31,786**
净利率	*19.7%*	*18.4%*	*18.8%*	*18.9%*	*18.1%*	*17.2%*

现金流量表（人民币万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	5,150	7,741	9,002	15,549	22,942	31,786
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,005	1,391	2,039	1,095	1,395	1,592
非经营收益	150	505	281	-2,360	-2,210	-2,150
营运资金变动	-9,969	-5,631	-7,322	-5,163	-12,100	-22,378
经营活动现金净流	**-3,664**	**4,007**	**4,001**	**9,122**	**10,027**	**8,850**
资本开支	3,982	1,994	765	19,520	-2,082	-2,115
投资	150	-137	0	0	0	0
其他	957	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	**-2,875**	**-2,131**	**-765**	**-19,520**	**2,082**	**2,115**
股权募资	397	490	36,800	0	0	0
债权募资	3,400	3,405	-3,588	1,000	2,000	-800
其他	-2,155	-791	-368	-640	-3,990	-850
筹资活动现金净流	**1,641**	**3,103**	**32,843**	**360**	**-1,990**	**-1,650**
现金净流量	**-4,897**	**4,979**	**36,080**	**-10,039**	**10,118**	**9,314**

资产负债表（人民币万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5,037	9,950	46,962	36,924	47,042	56,356
应收款项	12,699	19,367	30,830	37,623	52,266	79,092
存货	4,845	6,693	12,740	14,418	23,788	33,346
其他流动资产	1,803	1,350	1,191	1,380	2,196	2,929
流动资产合计	24,383	37,360	91,723	90,345	125,292	171,723
%总资产	*81.7%*	*85.2%*	*93.7%*	*76.6%*	*82.2%*	*86.7%*
长期投资	239	232	0	0	0	0
固定资产	2,489	2,545	2,311	23,801	23,690	23,154
无形资产	2,357	3,252	2,836	2,771	2,405	2,235
非流动资产合计	5,446	6,484	6,187	27,612	27,135	26,429
%总资产	*18.3%*	*14.8%*	*6.3%*	*23.4%*	*17.8%*	*13.3%*
资产总计	**29,829**	**43,844**	**97,910**	**117,956**	**152,427**	**198,151**
短期借款	5,852	9,444	5,901	6,901	8,901	8,101
应付款项	3,805	5,142	14,682	16,299	25,398	37,426
其他流动负债	2,616	3,153	4,741	9,821	10,252	12,962
流动负债	12,273	17,739	25,325	33,022	44,551	58,489
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	180	230	1,116	1,116	1,116	1,116
负债	**12,453**	**17,969**	**26,440**	**34,138**	**45,667**	**59,605**
普通股股东权益	**16,644**	**24,342**	**70,802**	**83,152**	**106,093**	**137,879**
少数股东权益	732	1,533	667	667	667	667
负债股东权益合计	**29,829**	**43,844**	**97,910**	**117,956**	**152,427**	**198,151**

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益(元)	0.837	1.279	1.234	1.944	2.868	3.973
每股净资产(元)	2.774	4.057	8.850	10.394	13.262	17.235
每股经营现金净流(元)	-0.611	0.668	0.500	1.140	1.253	1.106
每股股利(元)	0.000	0.000	0.400	0.400	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	30.17%	31.53%	13.94%	18.70%	21.62%	23.05%
总资产收益率	16.84%	17.51%	10.08%	13.18%	15.05%	16.04%
投入资本收益率	19.71%	23.66%	23.41%	24.58%	30.23%	32.73%
增长率						
主营业务收入增长率	76.30%	64.09%	25.50%	56.66%	54.73%	45.47%
EBIT增长率	-2.37%	71.96%	17.07%	87.88%	55.96%	42.90%
净利润增长率	-1.21%	52.83%	28.58%	57.57%	47.54%	38.55%
总资产增长率	69.75%	46.99%	123.31%	20.47%	29.22%	30.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	117.2	127.7	157.7	150.0	135.0	140.0
存货周转天数	111.9	118.8	147.4	135.0	140.0	130.0
应付账款周转天数	56.1	73.8	144.3	145.0	145.0	140.0
固定资产周转天数	24.4	22.0	16.9	11.2	7.7	4.7
偿债能力						
净负债/股东权益	4.69%	-1.96%	-57.45%	-35.82%	-35.73%	-34.83%
EBIT利息保障倍数	14.8	13.0	33.6	26.1	32.6	42.8

来源：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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。