

2019H1 业绩预增+32.10%-40.62%，充分受益 OLED 国产化加速

买入 (维持)

2019 年 07 月 06 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号: S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,390	1,910	2,377	2,853
同比 (%)	55	37	24	20
归母净利润 (百万元)	289	404	523	642
同比 (%)	73	40	29	23
每股收益 (元/股)	1.77	2.47	3.19	3.92
P/E (倍)	45	32	25	20

事件:公司披露 2019 年半年度业绩预告,预计上半年盈利 1.55 亿元至 1.65 亿元,同比+32.10%至 40.62%。

投资要点

■ **产品差异化特性导致单季度业绩增速有所波动,看好业绩持续快速发展:**单二季度而言,公司 19Q2 单季度利润增速 8.3%~22.9%,增速较 19Q1 增速有所放缓。但我们认为,一方面,根据我们产业链调研,公司 OLED、半导体、新能源等板块订单高增长趋势持续;另一方面,公司单季度业绩增速受产品确认收入波动影响较大,单台产品价值量差距大,毛利率差距大,导致短期业绩有所波动,但拉长维度来看,我们坚定看好公司业绩持续快速发展。

■ **面板行业高景气度持续,充分受益 OLED 设备国产化加速:**据精测电子最新投资者关系活动统计披露,未来三年内,京东方、华星光电和惠科电子等国内平板显示行业大型厂商将新增产线约 23 条,新增投资金额超过 6500 亿元,而近期,京东方与华星光电的招标也在加速落地。面板检测设备占设备总投资的 15%,也具备较大规模。在中美贸易摩擦持续、韩国拟禁运 OLED 设备出口、以及日本对韩国限制核心材料出口等事件均体现高端核心产品自主可控的重要性,设备国产化进程有望提速,助力公司 OLED 检测快速增长。

■ **半导体检测前后道布局,新能源实现小批量订单:2018 年公司联手韩国 IT&T 公司成立合资子公司,切入半导体检测后道业务。**IT&T 为韩国知名的 ATE 供应商,有着先进的内存 ATE 产品和系统,是海力士和三星的重要供应商。同时公司设立全资子公司上海精测,聚焦半导体前道(工艺控制)检测。目前已在光学、激光、电子显微镜等三个产品方向完成团队组建工作,部分产品研发及市场拓展亦取得突破。新能源测试方面,公司设立武汉精能正式布局新能源测试领域。已开发完成针对锂电池行业的电芯化成分容制程、模组检测系统和 BMS 检测系统,实现批量订单。我们预计,半导体、新能源板块的加速推进将成为公司新的业绩增长点。

■ **盈利预测与投资评级:**一方面,LCD 产线的存量市场存在广泛升级需求。另一方面,公司外延内生不断完善产业链布局,提升产品竞争力。治具、自动化设备、面板加工激光设备等产品将为公司贡献新增量。预计 2019/2020/2021 年的净利润 4.04/5.23/6.42 亿元,对应 EPS 为 2.47/3.19/3.92 元,对应 PE 为 32/25/20 倍,维持“买入”评级。

■ **风险提示:**面板产线投资进度低于预期,半导体检测设备拓展低于预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	52.67
一年最低/最高价	27.26/59.77
市净率(倍)	11.19
流通 A 股市值(百万元)	6654.87

基础数据

每股净资产(元)	4.71
资产负债率(%)	46.65
总股本(百万股)	245.42
流通 A 股(百万股)	126.35

相关研究

- 1、《精测电子 (300567): 新一轮密集招标开启,进口替代潜力广阔》2019-05-29
- 2、《精测电子 (300567): 2019Q1 业绩同比+66%,产品结构持续优化》2019-04-23
- 3、《精测电子 (300567): 2019Q1 预计业绩中枢同比+65.8%,可转债发行强化产品布局》2019-04-01

精测电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2044.5	2333.8	3507.0	4219.2	营业收入	1389.5	1910.1	2377.2	2852.6
现金	777.1	716.5	606.2	651.8	减:营业成本	677.9	930.2	1155.3	1383.5
应收账款	685.3	982.9	1164.8	1424.2	营业税金及附加	14.6	18.1	22.1	27.9
存货	402.1	453.6	547.3	716.9	营业费用	134.8	182.2	220.0	270.9
其他流动资产	180.0	180.7	1188.6	1426.3	管理费用	274.2	336.4	370.4	423.2
非流动资产	577.4	652.7	728.5	813.0	财务费用	15.9	8.5	20.2	17.5
长期股权投资	64.8	64.8	64.8	64.8	加:投资净收益	7.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	238.9	314.9	391.4	476.6	其他收益	64.4	40.7	25.7	25.7
无形资产	73.3	72.6	71.8	71.1	营业利润	343.9	475.4	614.8	755.3
其他非流动资产	200.5	200.5	200.5	200.5	加:营业外净收支	0.2	0.0	0.0	0.0
资产总计	2621.9	2986.5	4235.4	5032.2	利润总额	344.1	475.4	614.8	755.3
流动负债	1383.9	1436.4	2284.3	2604.1	减:所得税费用	41.0	71.3	92.2	113.3
短期借款	641.4	673.4	1333.2	1363.7	少数股东损益	14.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	330.0	470.2	545.3	675.2	归属母公司净利润	289.0	404.1	522.6	642.0
其他流动负债	412.6	292.8	405.8	565.2	EBIT	293.6	443.9	610.0	747.8
非流动负债	29.4	38.4	47.4	43.0	EBITDA	308.5	474.4	650.9	801.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	29.4	38.4	47.4	43.0	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1413.3	1474.8	2331.7	2647.0	每股收益(元)	1.18	1.65	2.13	2.62
少数股东权益	51.2	51.2	51.2	51.2	每股净资产(元)	4.72	5.95	7.55	9.51
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	1157.5	1460.5	1852.5	2334.0	万股)	245.4	245.4	245.4	245.4
负债和股东权益	2621.9	2986.5	4235.4	5032.2	ROIC(%)	19.1%	20.0%	20.1%	18.5%
					ROE(%)	25.0%	27.7%	28.2%	27.5%
					毛利率(%)	50.2%	48.5%	48.8%	48.7%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	21.1%	23.2%	25.7%	26.2%
经营活动现金流	176.2	98.6	-522.8	313.7	销售净利率(%)	20.8%	21.2%	22.0%	22.5%
投资活动现金流	-434.8	-90.2	-116.7	-138.1	资产负债率(%)	53.9%	49.4%	55.1%	52.6%
筹资活动现金流	537.1	-69.0	529.2	-130.0	收入增长率(%)	55.2%	37.5%	24.5%	20.0%
现金净增加额	276.2	-60.5	-110.3	45.6	净利润增长率(%)	73%	40%	29%	23%
企业自由现金流	-189.6	-18.3	-643.6	169.3					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: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%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%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>

