



## 面板设备行业点评

### 韩国拟对 OLED 设备出口限制，国产设备迎来机遇

据韩媒《Business Korea》报道，韩国政府拟限制 OLED 生产设备的出口，计划将 OLED 设备指定为“国家核心技术”。我们认为：目前国内 OLED 产线设备多采购于美日韩，其中韩国在激光设备、贴合邦定设备、Cell/Module 检测设备有竞争优势。此次事件凸显供应链安全的重要性，自主可控的要求下，国产设备有望迎来进口替代的更多机遇。

- **国内 OLED 产线规划持续推出，OLED 设备迎来高峰期。**近期国内新增 4 条 OLED 产线，其中两条是京东方的重庆和福州线，另两条是维信诺的合肥 OLED 线、信利的眉山 OLED 线；据我们统计，国内在建和未开工 TFT-LCD/OLED 项目总投资额 5000-6000 亿元：除了京东方成都、绵阳 OLED 的二、三期外，未来至少还有 15 条产线在建和计划开工，项目总计投资 5000 多亿元，设备采购总额估计有 3500-4000 亿元，年均 700-1000 亿元。
- **OLED 产线设备多采购于美日韩国家。**其中核心工艺设备由美日垄断，韩国在激光设备、贴合邦定设备、Cell/Module 检测设备有竞争优势。据我们对京东方成都 OLED 设备采购统计与分析，（1）在 Array 制程的工艺设备中，仅清洗设备、溅射镀膜机、激光退火设备、涂胶机、湿法刻蚀设备激光剥离设备可由韩国企业提供，而最核心的工艺设备，如沉积设备、PECVD、曝光机、显影设备、干法刻蚀机、离子掺杂机等均有日本、美国企业供应；Array 制程检测设备有来自日本、美国、欧洲、中国、韩国；（2）在 Cell 制程，仅有清洗机、掩模版紧张机、薄膜封装设备、检测设备均由韩国企业提供，而核心的蒸镀设备、掩模版清洗机、Mura 补偿等由中国、日本企业提供；（3）在 module 制程中，韩国几乎垄断了贴合邦定和检测设备。
- **精测电子在 Array/Cell/Module 检测设备领域，有望实现对韩、日、美设备的进口替代。**在 Array 制程检测设备中，供应商主要来自日本、美国、欧洲、韩国，但精测电子已经可以提供结晶测量仪、四点探针测量仪、微型显示器膜厚测量椭圆仪、配向膜膜厚测量机等工艺控制设备，我们预计上海精测也将加快对 OLED Array 制程工艺控制检测设备的进口替代。在 Cell 制程中，HB、DIT、V Tech、KMA、KPS 等韩国厂商几乎垄断国内 OLED 检测设备，精测电子也开始向 BOE 供应宏观检测机、向固安 OLED 供应 Mura 补偿设备。在 Module 制程中，韩国厂商也垄断了检测设备市场，但精测电子可凭借在 TFT-LCD 的模组制程检测设备优势，占据 OLED 模组制程检测市场。

#### 评级面临的主要风险

- OLED 产线扩产不及预期，市场扩展不及预期。

#### 相关研究报告

《机械行业 2019 年年度策略》20190102  
《机械行业周报》20181223  
《机械行业周报》20181216

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

机械设备

杨绍辉\*

(8621) 20328569

shaohui.yang @bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080001

\*陈祥为本报告重要贡献者



**精测电子估值:**

- 我们预计精测电子 (300567.SZ) 2018-2020 年有望实现净利润分别为 2.75/4.03/5.90 亿元, 对应 EPS 分别为 1.7/2.5/ 3.6 元, 目前股价对应 PE 为 28/19/13 倍, 维持**买入**评级。

**投资摘要**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	524	895	1,403	2,079	2,974
变动(%)	25	71	57	48	43
净利润(人民币 百万)	99	167	275	403	590
全面摊薄每股收益(人民币)	0.603	1.020	1.678	2.462	3.603
变动(%)	28.6	69.1	64.6	46.7	46.3
全面摊薄市盈率(倍)	77.8	46.0	28.0	19.1	13.0
价格/每股现金流量(倍)	192.0	64.9	185.7	34.9	29.1
每股现金流量(人民币)	0.24	0.72	0.25	1.35	1.61
企业价值/息税折旧前利润(倍)	85.1	47.2	26.1	16.9	11.0
每股股息(人民币)	0.196	0.196	0.504	0.739	1.081
股息率(%)	0.4	0.4	1.1	1.6	2.3

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

**损益表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	524	895	1,403	2,079	2,974
销售成本	(246)	(485)	(749)	(1,109)	(1,579)
经营费用	(193)	(257)	(369)	(528)	(711)
息税折旧前利润	85	153	286	443	684
折旧及摊销	(10)	(10)	(30)	(41)	(69)
经营利润(息税前利润)	75	143	255	402	615
净利息收入/(费用)	(3)	(1)	(4)	(14)	(25)
其他收益/(损失)	33	(0)	61	71	81
税前利润	105	142	313	458	671
所得税	(15)	(23)	(38)	(56)	(81)
少数股东权益	(9)	2	0	0	0
净利润	99	167	275	403	590
核心净利润	103	117	282	411	599
每股收益(人民币)	0.603	1.020	1.678	2.462	3.603
核心每股收益(人民币)	0.632	0.712	1.722	2.513	3.661
每股股息(人民币)	0.196	0.196	0.504	0.739	1.081
收入增长(%)	25	71	57	48	43
息税前利润增长(%)	11	90	78	57	53
息税折旧前利润增长(%)	11	80	86	55	54
每股收益增长(%)	29	69	65	47	46
核心每股收益增长(%)	26	13	142	46	46

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

**资产负债表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	474	574	666	833	1,146
应收帐款	308	414	706	978	1,415
库存	127	162	287	379	568
其他流动资产	8	13	19	29	39
流动资产总计	917	1,164	1,678	2,219	3,168
固定资产	23	64	178	230	282
无形资产	26	24	27	32	36
其他长期资产	10	9	9	9	9
长期资产总计	60	97	214	271	327
总资产	979	1,274	1,896	2,495	3,501
应付帐款	146	202	401	519	720
短期债务	59	30	252	374	571
其他流动负债	48	117	77	100	115
流动负债总计	253	349	730	994	1,405
长期借款	0	0	94	138	311
其他长期负债	11	61	25	32	39
股本	80	82	164	164	164
储备	627	855	875	1,159	1,573
股东权益	707	937	1,039	1,322	1,737
少数股东权益	7	9	9	9	9
总负债及权益	979	1,274	1,896	2,495	3,501
每股帐面价值(人民币)	4.32	5.72	6.35	8.08	10.61
每股有形资产(人民币)	8.51	11.16	6.18	7.88	10.40
每股净负债/(现金)(人民币)	(5.13)	(5.37)	(1.32)	(1.32)	(0.97)

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

**现金流量表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	105	142	313	458	671
折旧与摊销	10	10	30	41	69
净利息费用	3	1	4	14	25
运营资本变动	(10)	(25)	(106)	(152)	(235)
税金	(24)	29	(38)	(56)	(81)
其他经营现金流	(44)	(39)	(162)	(86)	(184)
经营活动产生的现金流	40	118	41	220	264
购买固定资产净值	(3)	(2)	148	98	124
投资减少/增加	0	2	2	2	2
其他投资现金流	(5)	(157)	(287)	(198)	(250)
投资活动产生的现金流	(8)	(157)	(138)	(98)	(124)
净增权益	(32)	(32)	(82)	(121)	(177)
净增债务	(35)	4	283	178	373
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	396	11	(65)	(116)	(244)
融资活动产生的现金流	328	10	188	44	173
现金变动	361	(29)	92	166	313
期初现金	100	470	470	561	728
公司自由现金流	32	(39)	(96)	122	140
权益自由现金流	(0)	(34)	191	314	538

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测

**主要比率(%)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>盈利能力</b>					
息税折旧前利润率(%)	16.3	17.1	20.4	21.3	23.0
息税前利润率(%)	14.4	16.0	18.2	19.3	20.7
税前利润率(%)	20.1	15.9	22.3	22.1	22.6
净利率(%)	18.8	18.6	19.6	19.4	19.8
<b>流动性</b>					
流动比率(倍)	3.6	3.3	2.3	2.2	2.3
利息覆盖率(倍)	26.4	161.2	62.0	28.3	24.9
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	3.1	2.9	1.9	1.9	1.9
<b>估值</b>					
市盈率(倍)	77.8	46.0	28.0	19.1	13.0
核心业务市盈率(倍)	74.3	65.9	27.3	18.7	12.8
市净率(倍)	10.9	8.2	7.4	5.8	4.4
价格/现金流(倍)	192.0	64.9	185.7	34.9	29.1
企业价值/息税折旧前利润(倍)	85.1	47.2	26.1	16.9	11.0
<b>周转率</b>					
存货周转天数	144.3	109.2	109.6	109.6	109.5
应收帐款周转天数	174.8	147.2	145.6	147.8	146.9
应付帐款周转天数	67.8	71.0	78.5	80.8	76.0
<b>回报率</b>					
股息支付率(%)	32.4	19.2	30.0	30.0	30.0
净资产收益率(%)	20.8	20.3	27.8	34.1	38.5
资产收益率(%)	9.1	10.6	14.2	16.1	18.0
已运用资本收益率(%)	4.4	4.8	5.8	6.2	6.6

资料来源: 公司数据及中银国际证券预测



附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
300567.SZ	精测电子	买入	46.94	76.80	1.02	1.7	46.0	27.6	6.16
300545.SZ	联得装备	未有评级	18.60	26.81	0.78	0.75	23.8	24.8	4.00
300097.SZ	智云股份	未有评级	11.56	33.36	0.59	0.82	19.6	14.1	7.29
600330.SH	天通股份	未有评级	5.83	58.10	0.39	0.37	14.9	15.8	3.88

资料来源：万得数据及中银国际证券

注：股价截止日 20190104，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371