

业绩略超预期，2019年继续高速增长值得期待

公司点评

吴吉森(分析师)

021-68865595

wujisen@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110002

● 2018年业绩略超我们预期，2019年高速增长可期:

公司发布2018年业绩快报，2018年实现营业收入13.90亿元，同比增长55.24%，实现归母净利润2.89(+0.04)亿元，同比大幅增长73.09%，其中，Q4实现营收5.10亿元，同比增长34.74%，Q4实现归母净利润0.98亿元，同比大幅增长87.86%，略超我们之前预期。我们认为公司作为国内面板检测设备龙头，2019年有望继续保持高速增长，维持2019-2020年盈利预测不变，预计公司2019-2020年实现归属归母净利润分别为4.16、6.25亿元，同比分别增长43.7%、50.5%。当前股价对应2019-2020年PE分别为24和16倍。维持“强烈推荐”评级。

● AOI检测系统与OLED检测系统成为主要增长动力:

凭借在平板显示检测领域“光、机、电、算、软”的垂直整合能力以及良好的市场客户基础，公司业务规模不断扩大，销售收入稳定增长。公司主要增长动力来源于两大块：其一，AOI光学检测系统。目前，公司在后段AOI检测系统方面已经具备较强的竞争力，中、前段AOI的竞争力正在不断增强，份额有望不断提升；其二，OLED检测系统。我们认为公司在OLED检测系统方面具备足够的竞争力，2019年OLED检测系统有望继续保持高速增长。未来三年，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，新增投资金额合计超过6,500亿元，公司作为国内面板检测龙头有望充分受益。

● 半导体检测领域产业布局不断完善，新赛道打开新的成长空间:

公司不断完善在半导体检测领域的产业布局，设立武汉精鸿电子、上海精测半导体，通过香港精测持有韩国IT&T公司25.20%的股权。公司通过自主构建研发团队及海外并购引入国产化等手段，实现半导体测试的技术突破及产业化，新赛道打开新的成长空间。根据我们的测算数据，国内已经公布的半导体产线投资金额将超过1000亿美元，对应的半导体检测设备市场规模高达72亿美元，国产替代空间巨大。

● 风险提示: 下游面板、半导体投资放缓风险; 新产品研发不及预期风险

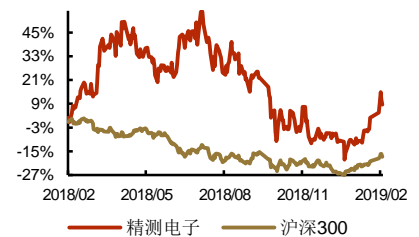
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	524	895	1,390	2,012	2,797
增长率(%)	25.5	70.8	55.2	44.8	39.0
净利润(百万元)	98.7	167	289	416	625
增长率(%)	28.6	69.1	73.3	43.7	50.5
毛利率(%)	54.1	46.7	50.9	51.3	52.0
净利率(%)	18.8	18.6	20.8	20.7	22.4
ROE(%)	12.6	19.6	25.3	28.0	30.8
EPS(摊薄/元)	0.60	1.02	1.77	2.54	3.82
P/E(倍)	100.31	59.3	34.2	23.8	15.8
P/B(倍)	13.98	11.6	8.7	6.7	4.9

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.02.15
收盘价(元):	60.5
一年最低/最高(元):	41.2/172.96
总股本(亿股):	1.64
总市值(亿元):	98.99
流通股本(亿股):	0.84
流通市值(亿元):	50.63
近3月换手率:	92.59%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	15.98	9.09	24.97
绝对	22.72	12.06	9.14

相关报告

《年报指引符合预期，2019年半导体检测有望实现突破》2018-12-20

《Q3业绩符合预期，增资合肥视涯完善产业布局》2018-10-25

《中报业绩高速增长，积极拓展半导体、新能源检测领域》2018-08-27

《与京东方签订重大合同，2018年业绩高速增长值得期待》2018-07-09

《中报预告高速增长，不断加码半导体检测领域》2018-06-26

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	917	1164	1523	2128	2961	营业收入	524	895	1390	2012	2797
现金	470	470	625	846	1218	营业成本	241	477	682	981	1342
应收账款	285	390	404	780	916	营业税金及附加	5	7	11	16	22
其他应收款	14	15	34	34	62	营业费用	54	76	104	149	204
预付账款	8	13	18	28	35	管理费用	141	183	253	364	492
存货	127	162	310	324	574	财务费用	3	1	3	15	21
其他流动资产	13	114	132	115	158	资产减值损失	8	8	11	20	22
非流动资产	62	110	138	165	191	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	2	6	4	5
固定资产	23	20	50	74	94	营业利润	72	194	331	471	697
无形资产	26	24	18	12	7	营业外收入	33	0	0	0	0
其他非流动资产	13	67	69	79	91	营业外支出	0	2	2	3	1
资产总计	979	1274	1661	2293	3153	利润总额	105	192	329	468	696
流动负债	253	349	438	726	1032	所得税	15	23	36	47	63
短期借款	59	30	56	183	340	净利润	90	169	293	421	633
应付账款	146	202	295	420	559	少数股东损益	-9	2	4	5	8
其他流动负债	48	117	88	124	132	归属母公司净利润	99	167	289	416	625
非流动负债	11	61	66	65	65	EBITDA	107	192	330	475	713
长期借款	0	0	5	4	4	EPS(元)	0.60	1.02	1.77	2.54	3.82
其他非流动负债	11	61	61	61	61						
负债合计	264	410	504	792	1097	主要财务比率					
少数股东权益	7	9	12	18	26	成长能力					
股本	80	82	164	164	164	营业收入(%)	25.5	70.8	55.2	44.8	39.0
资本公积	360	453	412	412	412	营业利润(%)	17.6	167.8	70.6	42.2	48.1
留存收益	267	402	615	925	1390	归属于母公司净利润(%)	28.6	69.1	73.3	43.7	50.5
归属母公司股东权益	708	855	1144	1483	2031	获利能力					
负债和股东权益	979	1274	1661	2293	3153	毛利率(%)	54.1	46.7	50.9	51.3	52.0
						净利率(%)	18.8	18.6	20.8	20.7	22.4
						ROE(%)	12.6	19.6	25.3	28.0	30.8
						ROIC(%)	10.4	16.2	22.2	23.5	25.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	27.0	32.2	30.4	34.5	34.8
						净负债比率(%)	-57.5	(47.1)	(48.7)	(43.8)	-42.4
						流动比率	3.6	3.3	3.5	2.9	2.9
						速动比率	3.1	2.9	2.8	2.5	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	2.3	2.7	3.5	3.4	3.3
						应付账款周转率	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.60	1.02	1.77	2.54	3.82
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.14	1.20	1.41	2.25
						每股净资产(最新摊薄)	4.33	5.23	6.99	9.07	12.41
						估值比率					
						P/E	100.31	59.33	34.23	23.82	15.83
						P/B	13.98	11.58	8.65	6.67	4.87
						EV/EBITDA	88.70	49.9	28.5	19.6	12.8

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	40	118	197	230	368
净利润	90	169	293	421	633
折旧摊销	13	12	14	22	33
财务费用	3	1	3	15	21
投资损失	0	-2	-6	-4	-5
营运资金变动	-70	-60	-108	-223	-315
其他经营现金流	5	-1	1	-0	0
投资活动现金流	-8	-157	-37	-45	-54
资本支出	8	48	26	28	26
长期投资	0	-112	0	0	0
其他投资现金流	0	-221	-10	-17	-28
筹资活动现金流	328	10	-30	-92	-100
短期借款	-35	-29	0	0	0
长期借款	0	0	5	-0	(0)
普通股增加	20	2	82	0	0
资本公积增加	344	93	-41	0	0
其他筹资现金流	-1	-56	-76	-92	-99
现金净增加额	361	-30	130	94	214

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

吴吉森，新时代证券研究所电子行业首席分析师。武汉大学金融学硕士，曾任职于中泰证券研究所，2018年加入新时代证券研究所任中小盘研究员，2018年水晶球中小市值研究第一名团队核心成员。现任电子行业首席分析师，专注于电子行业投资机会挖掘以及研究策划工作。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>