

2019Q1 业绩同比+66%，产品结构持续优化 买入（维持）

2019 年 04 月 23 日

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

投资要点

■ **2018 年业绩同比+73.19%，2019Q1 业绩同比+65.53%：**2018 年公司实现营收 13.9 亿元，同比+55.24%，归母净利 2.89 亿元，同比+73.19%，扣非归母净利 2.65 亿元，同比+71.64%。公司产品结构持续优化，AOI 光学检测营收 5.50 亿，同比+35.73%，占总营收的 39.61%；OLED 检测营收 2.29 亿，同比+923.60%，占总营收的 16.48%；平板显示自动化营收 2.65 亿，同比+193.33%，占总营收的 19.07%；模组检测营收 2.98 亿，同比-10.37%，占总营收的 21.42%。**2019Q1 实现营收 4.51 亿，同比+119.11%，归母净利 8087 万，同比+65.53%。**公司拟每 10 股派发现金股利 5 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

■ **研发持续高投入，单个产品平均价值量持续上行：**2018 年公司综合毛利率 51.21%，同比+4.56pct。公司模组检测毛利率 60.70%，同比+0.04pct；AOI 光学检测毛利率为 48.32%，同比+12.44pct；OLED 检测毛利率为 52.40%，同比-13.10pct，主要系单个 OLED 产品价值量较大、不同种类附加值有所差异，板块更易受交货周期影响所致；平面显示自动化毛利率为 43.60%，同比+12.33pct。期间费用方面，2018 年公司销售费用率 9.70%，同比+1.17pct；管理费用率 6.93%，同比-0.46pct；研发费用率 12.40%，同比-0.68pct，公司研发投入合计 1.72 亿元，全部费用化处理，保证了公司进一步提高核心竞争力；财务费用率 1.14%，同比+1.04pct；期间费用合计占比 30.17%，同比+1.06pct。2019Q1 公司综合毛利率 43.69%，同比-11.48pct。**2018 年营业收入增速远高于销售量增速，表明公司单个产品价值量持续上升。因此，单季度毛利率更易受大订单确认影响有所波动，我们重点关注并看好公司更长周期的表现。**2019Q1 公司期间费率合计占比 27.06%，同比-2.07pct，期间费用控制良好。

■ **发行可转债深耕面板产业，半导体、新能源产业链有序推进：**国内平板显示行业高世代产线投资继续增加，平板显示检测设备的市场需求同步增长，公司依托已有的技术优势和完善的市场及服务体系，不断深入面板中前道制程。近期，公司发行可转债募集 3.75 亿元，募投产品为公司近期新投入市场的产品，主要为自动化线体与检测设备组合的大型成套设备，可涵盖 Array、Cell 和 Module 制程。随着新产品不断推出及渗透率持续提升，OLED 检测和 AOI 的设备将成为重要增长极，面板产业持续增长可期。公司在半导体检测以及新能源检测方面也陆续开始拿订单、进样机，子公司布局多个方向，将成为公司未来业绩重要组成部分。

■ **盈利预测与投资评级：**面板领域，AOI 设备、demura 产品逐渐放量，产品结构持续向价值更高的前制程延伸，另一方面公司积极布局半导体与新能源检测。预计 2019/2020/2021 年的净利润 4.04/5.22/6.41 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)	79.90
一年最低/最高价	41.20/90.35
市净率(倍)	10.57
流通 A 股市值(百万元)	6686.37

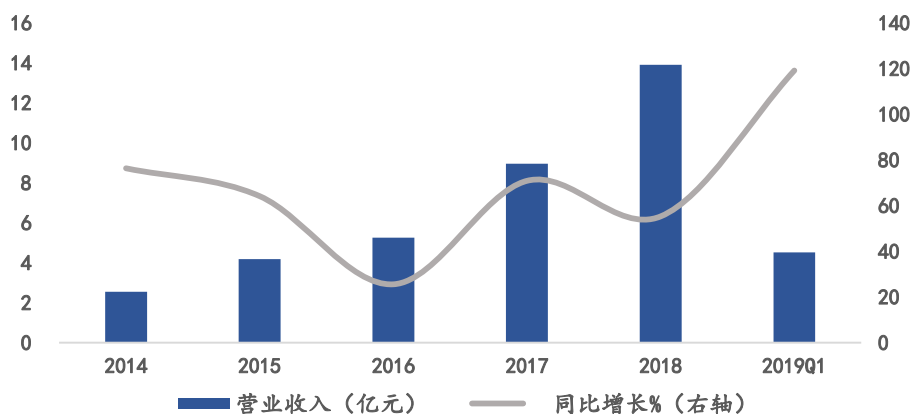
基础数据

每股净资产(元)	7.56
资产负债率(%)	46.65
总股本(百万股)	163.61
流通 A 股(百万股)	83.68

相关研究

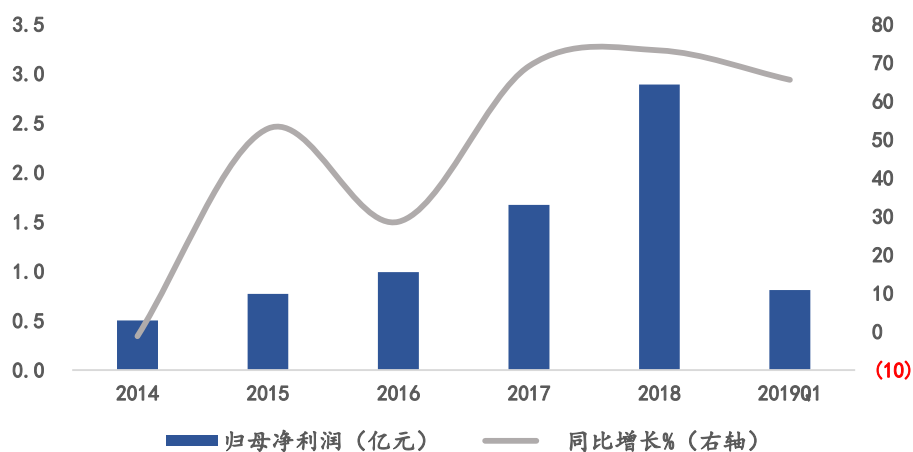
- 1、《精测电子（300567）：2019Q1 预计业绩中枢同比+65.8%，可转债发行强化产品布局》2019-04-01
- 2、《精测电子（300567）：全年业绩同比+73%，OLED 检测系统与 AOI 光学检测系统等强劲增长》2019-02-17
- 3、《精测电子（300567）：Q3 业绩符合预期，利润再创历史新高》2018-10-28

图 1：公司营收保持高增速，2018 年同比+55.24%。



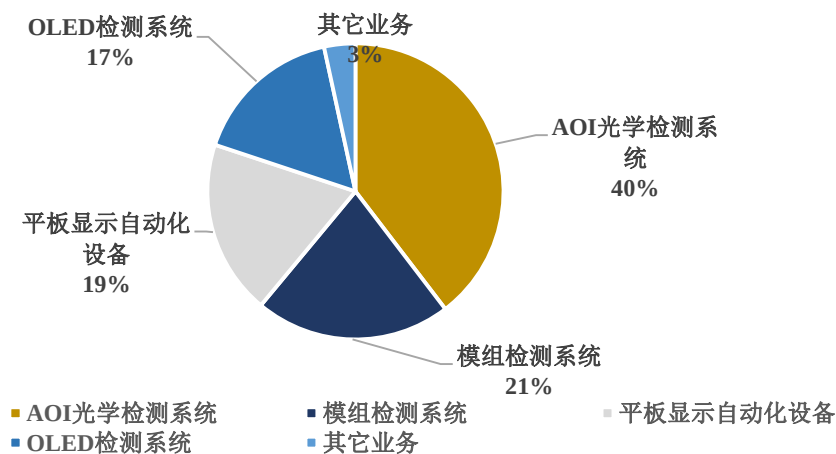
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：公司业绩高速增长，2018 年归母净利润+73.19%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2018 年 AOI 光学检测系统+OLED 检测系统占比达 57%



数据来源：wind，东吴证券研究所

精测电子三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	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					
负债合计	1413.3	1474.8	2331.7	2647.0	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	51.2	51.2	51.2	51.2	每股收益(元)	1.77	2.47	3.19	3.92
					每股净资产(元)	7.07	8.93	11.32	14.27
					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)	163.6	163.6	163.6	163.6
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>