

多产品线共同发力，公司业绩保持高增长

投资要点

- **业绩总结：**公司2018年实现营业收入13.9亿元，同比增长55.2%；实现归母净利润2.9亿元，同比增长73.2%。公司2019年一季度实现营业收入4.5亿元，同比增长119.1%；实现归母净利润8087万元，同比增长65.5%。整体业绩保持高速增长，符合市场预期。
- **OLED检测系统大幅增长，巩固平板显示检测行业优势。**2018年在平板显示检测行业，公司继续向面板中前道制程深入，同时大力推动OLED检测产品发展，并取得快速增长。2018年公司OLED检测系统实现收入2.3亿元，同比大增923.6%，占2018年营收16.5%；AOI光学检测系统实现收入5.5亿元，同比增长35.7%，营收占比为39.6%；平板显示自动化设备实现收入2.7亿元，同比增长193.3%，营收占比达19.1%。此外，公司2018年末存货同比增长147.5%，主要系公司在手订单快速增长，公司不断加强备货。
- **半导体测试和新能源测试业务进展顺利，有望贡献新增量。**公司“显示、半导体、新能源行业以测试设备为核心的全球领先综合服务提供商”定位清晰，2018年半导体测试和新能源测试业务进展顺利。半导体测试领域：武汉精测研发、市场拓展工作稳步推进，上海精测已在光学、激光、电子显微镜等三个产品方向完成团队组建工作，部分产品研发和市场拓展已取得突破；新能源测试领域：2018年武汉精测已实现小批量订单，部分客户认证工作成果显著，未来将加快推进功率电源和大功率电池的检测技术研发和市场拓展。预计公司半导体测试和新能源测试业务将从2019年起陆续贡献增量。
- **募投项目顺利建成投入使用，可转债发行上市完善布局。**2018年12月公司IPO募投项目武汉FPD检测系统生产研发基地已顺利建成并全部投入使用。同时公司3.75亿可转债于2019年4月19日完成上市，募投项目为苏州精测年产340台新型显示智能装备项目，涵盖Array、Cell和Module制程，集成化和自动化程度较高，将与公司主要产品形成有效互补，项目预计达产后可贡献年销售收入8亿元，年利润总额1.5亿元。
- **盈利预测与评级。**预计公司2019-2021年EPS分别为2.58元、3.65元、5.05元，对应当前股价PE分别为31倍、22倍、16倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**设备订单不及预期的风险。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1389.51	2135.49	3122.59	4292.76
增长率	55.24%	53.69%	46.22%	37.47%
归属母公司净利润（百万元）	288.96	421.73	596.43	826.38
增长率	73.19%	45.95%	41.43%	38.56%
每股收益EPS（元）	1.77	2.58	3.65	5.05
净资产收益率ROE	25.08%	26.88%	28.66%	29.64%
PE	45	31	22	16
PB	11.29	8.61	6.44	4.78

数据来源：Wind，西南证券

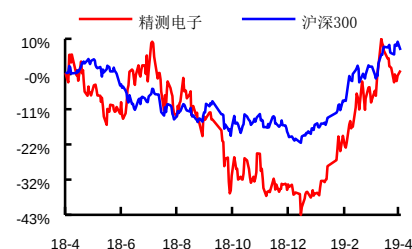
西南证券研究发展中心

分析师：刘言
 执业证号：S1250515070002
 电话：023-67791663
 邮箱：liuyan@swsc.com.cn

联系人：陈杭
 电话：021-68415309
 邮箱：chenhang@swsc.com.cn

联系人：李少青
 电话：021-68415309
 邮箱：lisq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.64
流通A股(亿股)	0.84
52周内股价区间(元)	45.09-168.14
总市值(亿元)	130.73
总资产(亿元)	24.13
每股净资产(元)	7.56

相关研究

1. 精测电子(300567)：一季度业绩维持高速增长，发行可转债深耕主业 (2019-03-28)
2. 精测电子(300567)：面板检测设备龙头，半导体布局蓄势待发 (2018-12-17)
3. 精测电子(300567)：Q3业绩增长符合预期，多点业务布局未来可期 (2018-10-26)
4. 精测电子(300567)：中报业绩增长亮眼，产品结构持续优化 (2018-08-28)

关键假设：

假设 1：公司 AOI 光学检测系统维持平稳增长，未来三年订单分别增长 35%、30%、30%，毛利率维持在 50%左右水平；

假设 2：公司 OLED 检测系统未来三年保持较高增长，未来三年订单增量分别为 100%、100%和 50%，毛利率稳定在 60%左右水平；

假设 3：公司模组检测系统和面板检测系统增速趋于放缓，未来三年订单分布增长 10%、0%、0%，毛利率维持在 60%；

假设 4：公司半导体测试和新能源测试业务 2019 年起陆续取得批量订单并贡献收入，体现在公司其他主营业务当中，未来三年订单增速分别达到 500%、300%和 100%。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 年分业务收入如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2018A	2019E	2020E	2021E
AOI 光学检测系统	收入	550.43	743.08	966.00	1255.81
	增速	35.73%	35.00%	30.00%	30.00%
	毛利率	48.32%	50.00%	50.00%	50.00%
模组检测系统	收入	297.61	327.37	327.37	327.37
	增速	-10.37%	10.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	60.70%	60.00%	60.00%	60.00%
OLED 检测系统	收入	229.01	458.02	916.04	1374.06
	增速	923.74%	100.00%	100.00%	50.00%
	毛利率	52.40%	60.00%	60.00%	60.00%
平板显示自动化设备	收入	265.02	530.04	742.06	1038.88
	增速	193.33%	100.00%	40.00%	40.00%
	毛利率	43.60%	45.00%	45.00%	45.00%
面板检测系统	收入	33.92	37.31	37.31	37.31
	增速	-2.89%	10.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	60.12%	60.00%	60.00%	60.00%
其他主营业务	收入	5.23	31.38	125.52	251.04
	增速	287.41%	500.00%	300.00%	100.00%
	毛利率	64.38%	60.00%	60.00%	60.00%
其他业务	收入	8.29	8.29	8.29	8.29
	增速	-2.37%	0.00%	0.00%	0.00%
	毛利率	68.22%	60.00%	60.00%	60.00%
合计	收入	1389.51	2135.49	3122.59	4292.76
	增速	55.24%	53.69%	46.22%	37.47%
	毛利率	51.21%	52.80%	53.34%	53.44%

数据来源：公司公告，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1389.51	2135.49	3122.59	4292.76	净利润	303.08	421.73	596.43	826.38
营业成本	677.89	1008.01	1456.95	1998.52	折旧与摊销	17.06	18.09	18.09	18.09
营业税金及附加	14.63	21.35	31.23	42.93	财务费用	15.85	0.00	12.49	17.17
销售费用	134.77	192.19	296.65	407.81	资产减值损失	15.58	9.00	9.00	9.00
管理费用	96.34	427.10	640.13	880.02	经营营运资本变动	-121.00	-176.33	-318.24	-422.97
财务费用	15.85	0.00	12.49	17.17	其他	-54.41	-11.00	-9.00	-12.00
资产减值损失	15.58	9.00	9.00	9.00	经营活动现金流净额	176.17	261.49	308.78	435.67
投资收益	7.43	2.00	2.00	2.00	资本支出	-184.36	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-250.49	2.00	2.00	2.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-434.85	2.00	2.00	2.00
营业利润	343.93	479.83	678.15	939.32	短期借款	586.63	-16.52	-400.00	-200.00
其他非经营损益	0.15	-0.69	-0.69	-0.58	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	344.09	479.14	677.46	938.73	股权融资	59.03	0.00	0.00	0.00
所得税	41.00	57.41	81.03	112.35	支付股利	0.00	-57.79	-84.35	-119.29
净利润	303.08	421.73	596.43	826.38	其他	-108.56	-28.68	-12.49	-17.17
少数股东损益	14.12	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	537.10	-103.00	-496.84	-336.46
归属母公司股东净利润	288.96	421.73	596.43	826.38	现金流量净额	276.20	160.49	-186.06	101.22
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	777.09	937.58	751.52	852.74	成长能力				
应收和预付款项	732.50	1114.67	1608.79	2228.22	销售收入增长率	55.24%	53.69%	46.22%	37.47%
存货	402.13	502.27	731.69	1031.73	营业利润增长率	77.28%	39.51%	41.33%	38.51%
其他流动资产	132.79	204.08	298.41	410.23	净利润增长率	79.38%	39.15%	41.43%	38.56%
长期股权投资	64.76	64.76	64.76	64.76	EBITDA 增长率	82.32%	32.13%	42.34%	37.51%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	238.86	228.29	217.72	207.16	毛利率	51.21%	52.80%	53.34%	53.44%
无形资产和开发支出	82.29	75.32	68.36	61.40	三费率	17.77%	29.00%	30.40%	30.40%
其他非流动资产	191.52	190.95	190.39	189.82	净利率	21.81%	19.75%	19.10%	19.25%
资产总计	2621.92	3317.92	3931.64	5046.06	ROE	25.08%	26.88%	28.66%	29.64%
短期借款	616.52	600.00	200.00	0.00	ROA	11.56%	12.71%	15.17%	16.38%
应付和预收款项	697.86	1053.36	1525.41	2097.01	ROIC	42.62%	39.18%	43.64%	45.42%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	27.12%	23.32%	22.70%	22.70%
其他负债	98.89	95.82	125.42	161.13	营运能力				
负债合计	1413.27	1749.18	1850.83	2258.15	总资产周转率	0.71	0.72	0.86	0.96
股本	163.61	163.61	163.61	163.61	固定资产周转率	10.90	9.30	14.26	20.60
资本公积	430.19	430.19	430.19	430.19	应收账款周转率	2.68	2.59	2.56	2.50
留存收益	609.01	972.94	1485.02	2192.12	存货周转率	2.40	2.23	2.36	2.26
归属母公司股东权益	1157.46	1517.54	2029.63	2736.72	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	113.17%	—	—	—
少数股东权益	51.19	51.19	51.19	51.19	资本结构				
股东权益合计	1208.65	1568.73	2080.82	2787.91	资产负债率	53.90%	52.72%	47.08%	44.75%
负债和股东权益合计	2621.92	3317.92	3931.64	5046.06	带息债务/总负债	43.62%	34.30%	10.81%	0.00%
					流动比率	1.48	1.60	1.86	2.03
					速动比率	1.19	1.31	1.46	1.57
					股利支付率	0.00%	13.70%	14.14%	14.43%
					每股指标				
					每股收益	1.77	2.58	3.65	5.05
					每股净资产	7.07	9.28	12.40	16.73
					每股经营现金	1.08	1.60	1.89	2.66
					每股股利	0.00	0.35	0.52	0.73
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	376.85	497.93	708.74	974.58					
PE	45.24	31.00	21.92	15.82					
PB	11.29	8.61	6.44	4.78					
PS	9.41	6.12	4.19	3.05					
EV/EBITDA	33.84	25.20	17.40	12.35					
股息率	0.00%	0.44%	0.65%	0.91%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn