

面板检测高增长，新业务布局完成

——精测电子（300567）2018 年报点评

2019 年 04 月 23 日

强烈推荐/维持

精测电子 | 财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 13.9 亿元，同比增长 55.24%，实现归属母公司股东的净利润 2.89 亿元，同比增长 73.19%，拟 10 股派发现金红利 5 元，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

公司同时发布 2019 年一季报，实现营业收入 4.5 亿，同比增加 119.11%，归母净利润 8087 万元，同比增加 65.53%。

- **模组和面板检测系统收入降低，OLED 检测系统收入大幅增长。**分产品看，模组检测系统和面板检测系统收入分别为 2.98 亿和 0.34 亿，同比降低 10.37%和 2.87%，AOI 光学检测系统收入 5.5 亿，同比增长 35.73%，OLED 检测系统收入 2.3 亿，同比增长 923.6%，OLED 检测系统实现大幅增长。从产品毛利率看，模组检测系统为 60.7% (+0.04pct)，维持在很高的位置，得益于公司在模组检测领域的龙头地位，选取毛利率高的产品舍弃毛利率低的产品，优化产品结构；AOI 光学检测系统毛利率为 48.32% (+12.44pct)，产品毛利率大幅提升。OLED 检测系统毛利率为 52.4% (-13.1pct)，随着国内 OLED 产线逐步开工建设，OLED 检测系统将持续迎来大幅增长，并使毛利率进入稳定阶段。

- **研发持续高投入，半导体和新能源测试领域初步布局完成。**2018 年公司研发投入 1.72 亿元，较上年增加 47.11%，占营业收入 12.4%，研发投入维持在较高水平。高额研发投入除了加强原有的平板显示检测实力，在新兴的 OLED 领域研发了全自动 OLED Cell 老化系统，推出 OLED 全自动工作站，同时在半导体和新能源测试领域完成初步布局：半导体领域开发了膜厚测量以及光学关键尺寸测量系统，新能源板块开发完成针对锂电池行业的电芯化成成分容制程、模组检测系统和 BMS 检测系统。

- **存货及预收款项创新高，公司在手订单饱满。**2018 年末公司存货 4.02 亿，同比增长了 148%，其中最大部分为 2.33 亿的在产品，占比 58%。预收款项增长 1428%，达 2.6 亿元。存货的高涨主要来源于公司规模和在手订单的快速增长，公司加强备货，预收款项的大幅增加也明确显示了公司大幅增加的在手订单，在手订单饱满对 19 年业绩提供强支撑。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 20.2 亿元、26.9 亿、34.4 亿元；归母净利润分别为 4.08 亿元、5.71 亿元和 7.39 亿元，在不考虑摊薄的情况下，EPS 分别为 2.5 元、3.5 元和 4.5 元，对应 PE 分别为 32X、23X 和 18X。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**面板投资不及预期，新业务扩展低于预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	895.08	1,389.51	2,022.19	2,686.57	3,440.53
增长率（%）	70.81%	55.24%	45.53%	32.85%	28.06%
净利润（百万元）	168.96	303.08	421.84	584.83	752.50
增长率（%）	87.69%	79.38%	39.18%	38.64%	28.67%
净资产收益率（%）	19.51%	24.96%	26.67%	28.75%	28.66%
每股收益（元）	2.07	1.80	2.49	3.49	4.51
PE	38.60	44.39	32.05	22.90	17.70
PB	7.65	11.29	8.55	6.58	5.07

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.co

执业证书编号：

S14805180600C

研究助理：龙海敏

021-25102859

longhm@dxzq.net.c

交易数据

52 周股价区间（元）	78.71-154.6
总市值（亿元）	128.78
流通市值（亿元）	66.3
总股本/流通 A 股（万股）	16361/8423
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.61

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《精测电子（300567）：业绩同比翻番，公司全年高增长可期》2018-06-27
- 2、《精测电子（300567）：公司业绩高增长，检测设备空间广阔》2018-03-29
- 3、《精测电子（300567）：业绩预告符合预期，行业依旧高景气》2018-01-29
- 4、《精测电子（300567）：业绩符合预期，检测设备需求景气持续》2017-10-26

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1164	2045	2521	3290	4162	营业收入	895	1390	2022	2687	3441
货币资金	470	777	1054	1478	1892	营业成本	477	678	995	1310	1675
应收账款	390	646	886	1104	1414	营业税金及附加	7	15	20	27	34
其他应收款	15	18	27	35	45	营业费用	76	135	162	188	241
预付款项	13	47	47	47	47	管理费用	183	96	354	484	619
存货	162	402	341	449	574	财务费用	1	16	2	3	6
其他流动资产	105	133	133	133	133	资产减值损失	7.63	15.58	10.00	10.00	10.00
非流动资产合	110	577	425	435	441	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	65	0	0	0	投资净收益	2.01	7.43	0.00	0.00	0.00
固定资产	20.04	234.80	242.86	264.81	284.92	营业利润	194	344	479	665	855
无形资产	24	73	142	135	127	营业外收入	0.27	0.19	0.00	0.00	0.00
其他非流动资	1	14	0	0	0	营业外支出	2.02	0.03	0.00	0.00	0.00
资产总计	1274	2622	2946	3725	4603	利润总额	192	344	479	665	855
流动负债合计	349	1384	1302	1510	1633	所得税	23	41	58	80	103
短期借款	30	617	192	179	185	净利润	169	303	422	585	752
应付账款	202	330	681	897	1010	少数股东损益	2	14	14	14	14
预收款项	17	262	262	262	262	归属母公司净利润	167	289	408	571	738
一年内到期的	33	25	25	25	25	EBITDA	226	442	516	708	905
非流动负债合	61	29	50	150	300	EPS (元)	2.07	1.80	2.49	3.49	4.51
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	410	1413	1352	1660	1933	成长能力					
少数股东权益	9	51	65	79	93	营业收入增长	70.81%	55.24%	45.53%	32.85%	28.06%
实收资本(或股	82	164	164	164	164	营业利润增长	167.82%	77.28%	39.38%	38.64%	28.67%
资本公积	453	430	430	430	430	归属于母公司净利	41.14%	39.97%	41.14%	39.97%	29.37%
未分配利润	361	554	798	1141	1584	获利能力					
归属母公司股	855	1157	1529	1986	2577	毛利率(%)	46.66%	51.21%	50.82%	51.23%	51.32%
负债和所有者	1274	2622	2946	3725	4603	净利率(%)	18.88%	21.81%	20.86%	21.77%	21.87%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	13.10%	11.02%	13.84%	15.33%	16.04%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	19.51%	24.96%	26.67%	28.75%	28.66%
经营活动现金	118	176	611	514	472	偿债能力					
净利润	169	303	422	585	752	资产负债率(%)	32%	54%	46%	45%	42%
折旧摊销	30.78	82.52	0.00	40.38	43.77	流动比率	3.33	1.48	1.94	2.18	2.55
财务费用	1	16	2	3	6	速动比率	2.87	1.19	1.68	1.88	2.20
应收账款减少	0	0	-240	-218	-310	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.79	0.71	0.73	0.81	0.83
投资活动现金	-157	-435	185	-60	-60	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.14	5.22	4.00	3.40	3.61
长期股权投资	0	0	226	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	7	0	0	0	每股收益(最新摊	2.07	1.80	2.49	3.49	4.51
筹资活动现金	10	537	-460	-30	2	每股净现金流(最	-0.36	1.70	2.05	2.59	2.53
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	10.45	7.07	9.35	12.14	15.75
长期借款增加	0	0	50	100	150	估值比率					
普通股增加	2	82	0	0	0	P/E	38.60	44.39	32.05	22.90	17.70
资本公积增加	93	-23	0	0	0	P/B	7.65	11.29	8.55	6.58	5.07
现金净增加额	-29	278	335	424	415	EV/EBITDA	27.17	29.25	23.83	16.87	12.92

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

研究助理简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。