



300567.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 46.51

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 大基金投资入股上海精测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	40.3	(3.1)	8.5	(6.1)
相对深证成指	4.7	(9.3)	(2.4)	(19.5)

发行股数(百万)	245
流通股(%)	51
总市值(人民币 百万)	11,414
3个月日均交易额(人民币 百万)	253
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
彭睿	29

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券
以2019年9月4日收市价为标准

相关研究报告

《精测电子》 20190829

《精测电子》 20190808

《精测电子》 20190623

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: 半导体设备

杨绍辉

(8621)20328569

shaohui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300514080001

精测电子

上海精测获大基金投资支持, 集成电路工艺检测设备国产化有望显著加快

公司公告全资子公司上海精测半导体获得增资, 增资完成后上海精测注册资本由10,000万元增加至65,000万元, 股权结构也从公司持股100%变为公司持股46.2%、上海精圆管理咨询合伙企业(有限合伙)持股15.4%、国家集成电路大基金持股15.4%、上海半导体装备材料产业基金持股7.7%、上海青浦投资持股7.7%、马骏持股3.8%、刘瑞林持股3.8%。

支撑评级的要点

- 国家集成电路产业基金等增资入股上海精测, 将加快公司工艺检测设备的研发、产品定型、工艺验证等进度, 助力公司发展战略。首先是上海精测的资本金从1亿元增加到6.5亿元, 资金实力大幅增强, 研发费用将得到保障。公司中报显示, 今年上半年上海精测亏损2700多万元, 我们认为主要是积极的产品研发所致。其次是上海精测将有望获得与大基金、上海半导体装备材料产业投资基金等在产品技术、产业资源、资金实力等方面的协同效应。
- 国内集成电路工艺检测设备基本上也被 KLA 等外资品牌垄断, 工艺检测设备国产化率接近为零。根据 Gartner 统计数据, 2018 年全球集成电路工艺检测设备市场规模 64 亿美元, 占晶圆制程设备市场的 10.8%。2018 年 KLA 设备销售收入 33 亿美元, 市占率约为 50%, 而应用材料、日立科技等竞争对手市场份额均为 10% 左右, KLA 垄断了全球光学图形化晶圆缺陷检测设备 80% 左右的市场份额。国内市场也基本上被 KLA、应用材料、日立科技、Nanometrics 等垄断, 仅有上海睿励于 2015 年 4 月获得武汉新芯 1 台膜厚检测设备订单以及 2017 年 11 月获得长江存储 2 台膜厚检测设备订单, 表明工艺检测设备国产化进度远低于刻蚀设备、清洗设备和热处理设备的国产化程度。
- 公司承诺 2020-2023 年膜厚设备、OCD 设备等产品依次通过知名晶圆厂验证并实现重复订单。上海精测半导体成立于 2018 年 7 月, 继 2018 年实现收入 259 万元后, 今年上半年实现收入 409 万元。增资后公司承诺上海精测 2020-2022 年营业收入不低于 0.624/1.47/2.298 亿元, 且产品研发及生产进度包括: (1) 集成式膜厚设备: 应于 2020 年底之前实现知名晶圆厂验证订单, 并应于 2022 年底前通过验证并实现重复订单; (2) 独立式膜厚设备: 应于 2020 年底前实现知名晶圆厂验证订单, 并应于 2022 年底前通过验证并实现重复订单; (3) 半导体 OCD 设备: 应于 2021 年底前实现知名晶圆厂验证订单, 并应于 2023 年底前通过验证并实现重复订单; (4) 晶圆散射颗粒检测设备: 应于 2021 年底前实现知名晶圆厂验证订单, 并应于 2023 年底前通过验证并实现重复订单。

盈利预测及估值

- 我们维持 2019-2021 年净利润 3.30/4.77/6.65 亿元预测, 目前股价对应 PE 为 35/24/17 倍, 鉴于集成电路工艺检测设备业务获得大基金、上海半导体装备与材料基金的支持, 工艺检测设备的研发和产业化有望显著加快, 维持买入评级。

评级面临的主要风险

- 下游客户 OLED 产线扩产不及预期, 半导体设备研发进展不及预期。

投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	895	1,390	2,013	2,741	3,664
变动(%)	70.8	55.2	44.8	36.2	33.7
净利润(人民币 百万)	167	289	330	477	665
全面摊薄每股收益(人民币)	0.680	1.177	1.343	1.943	2.710
变动(%)	69.1	73.2	14.1	44.7	39.4
全面摊薄市盈率(倍)	68.4	39.5	34.6	23.9	17.2
价格/每股现金流量(倍)	96.5	64.8	46.7	36.4	20.3
每股现金流量(人民币)	0.486	0.724	1.005	1.289	2.311
企业价值/息税折旧前利润(倍)	71.5	38.4	31.2	20.8	14.4
每股股息(人民币)	0.167	0.130	0.269	0.389	0.542
股息率(%)	0.32	0.25	0.52	0.75	1.04

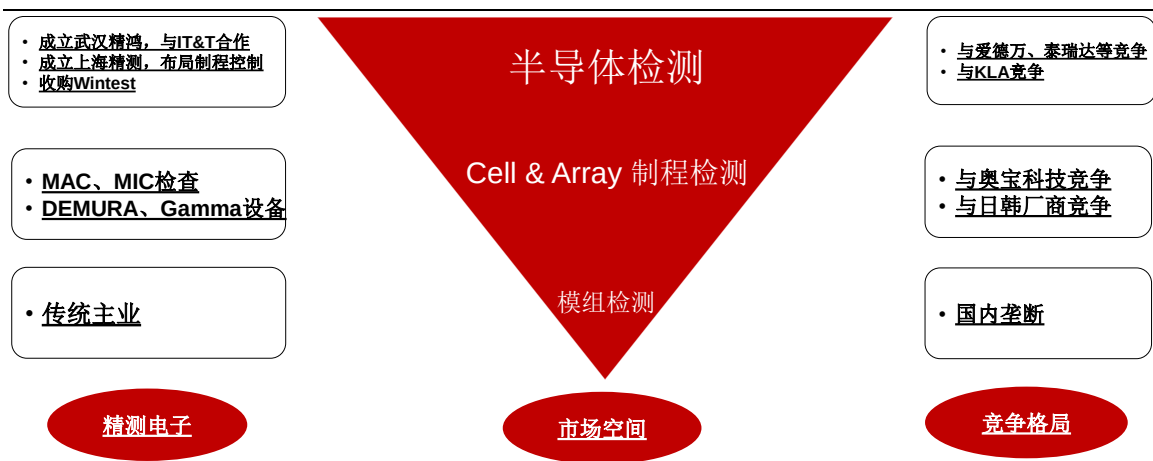
资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

精测电子的业务布局

精测电子在集成电路检测设备的布局包括：

- (1) 成立上海精测半导体，致力于集成电路工艺检测设备国产化；
- (2) 成立武汉精鸿，与韩国 IT&T 合作，致力于存储测试设备国产化；
- (3) 收购日本 WINTEST，致力于 TFT-LCD/OLED 驱动芯片等的测试设备国产化。

图表 1. 上海精测是公司集成电路检测设备业务主体之一

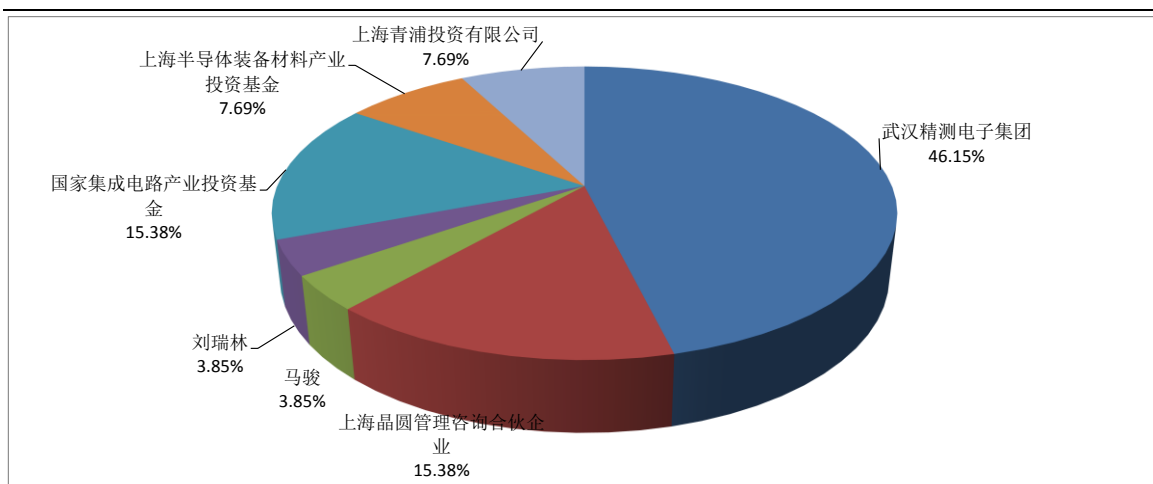


资料来源：公司公告，中银国际证券

大基金增资入股上海精测

增资前，上海精测半导体资本金 1 亿元，是武汉精测电子集团的全资子公司；增资后，上海精测半导体资本金达到 6.5 亿元，成为武汉精测电子集团的控股子公司，其中大基金持股 15.38%，上海半导体装备材料产业投资基金持股 7.69%。

图表 2. 增资后上海精测的股权结构



资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 3. 上海精测增资前后股权结构对比

	增资前		增资后	
	认缴出资额 (万元)	股权比例(%)	认缴出资额 (万元)	股权比例(%)
武汉精测电子集团	10,000	100	30,000	46.15\
上海晶圆管理咨询合伙企业			10,000	15.38
马骏			2,500	3.85
刘瑞林			2,500	3.85
国家集成电路产业投资基金			10,000	15.38
上海半导体装备材料产业投资基金			5,000	7.69
上海青浦投资有限公司			5,000	7.69
总计	10,000	100.00	65,000	100.00

资料来源：公司公告，中银国际证券

大基金明确二期投资方向

根据集微网显示，近日在广东佛山举办的半导体集成电路零部件峰会上，国家大基金透露了未来大基金投资布局及规划方向：

一是支持龙头企业做大做强，提升成线能力

首期基金主要完成产业布局，二期基金将对在刻蚀机、薄膜设备、测试设备和清洗设备等领域已布局的企业保持高强度的持续支持，推动龙头企业做大做强，形成系列化、成套化装备产品。

对照《纲要》继续填补空白，加快开展光刻机、化学机械研磨设备等核心设备以及关键零部件的投资布局，保障产业链安全。

二是产业聚集，抱团发展，组团出海

推动建立专属的集成电路装备产业园区，吸引装备零部件企业集中投资设立研发中心或产业化基地，实现产业资源和人才的聚集，加强上下游联系交流，提升研发和产业化配套能力，形成产业聚集的合力。

积极推动国内外资源整合、重组，壮大骨干企业，培育中国大陆“应用材料”或“东电电子”的企业苗子。

三是持续推进国产装备材料的下游应用

充分发挥基金在全产业链布局的优势，持续推进装备与集成电路制造、封测企业的协同，加强基金所投企业间的上下游结合，加速装备从验证到“批量采购”的过程，为本土装备材料企业争取更多的市场机会。

督促制造企业提高国产装备验证及采购比例，为更多国产设备材料提供工艺验证条件，扩大采购规模。

上海半导体装备材料产业基金也成为上海精测的股东

上海半导体装备材料产业基金总规模 100 亿元，首期规模 50.5 亿元人民币。基金出资人 (LP) 包括国家集成电路产业投资基金、国盛集团、临港管委会、南京银行和万业企业。其中，万业企业出资 10 亿元，认购了 19.8% 的基金份额。

图表 4. 上海半导体装备材料产业基金一期出资情况

	合伙人	认缴出资额 (亿元)	占比(%)
1	云南国际信托	20	39.6
2	国家集成电路产业投资基金	10	19.8
3	万业企业	10	19.8
4	国盛集团	5	9.9
5	上海临港芯成投资	5	9.9
6	上海半导体装备材料产业投资管理有限公司	0.5	1.0
	合计	50.5	100.0

资料来源: www.pedaily.cn, 中银国际证券

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	895	1,390	2,013	2,741	3,664
销售成本	(485)	(693)	(1,101)	(1,476)	(1,955)
经营费用	(257)	(404)	(550)	(722)	(942)
息税折旧前利润	153	293	362	543	767
折旧及摊销	(10)	(15)	(30)	(61)	(96)
经营利润(息税前利润)	143	278	332	482	671
净利息收入/(费用)	(1)	(16)	(29)	(30)	(22)
其他收益/(损失)	50	82	97	127	157
税前利润	193	344	400	578	807
所得税	(23)	(41)	(60)	(87)	(121)
少数股东权益	2	14	11	15	21
净利润	167	289	330	477	665
核心净利润	173	298	343	495	687
每股收益(人民币)	0.680	1.177	1.343	1.943	2.710
核心每股收益(人民币)	0.705	1.213	1.398	2.016	2.801
每股股息(人民币)	0.167	0.130	0.269	0.389	0.542
收入增长(%)	71	55	45	36	34
息税前利润增长(%)	90	94	19	45	39
息税折旧前利润增长(%)	80	91	24	50	41
每股收益增长(%)	69	73	14	45	39
核心每股收益增长(%)	67	72	15	44	39

资料来源: 公司公告, 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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	193	344	400	578	807
折旧与摊销	10	15	30	61	96
净利息费用	1	16	29	30	22
运营资本变动	(25)	70	(238)	58	(138)
税金	(22)	(27)	(60)	(87)	(121)
其他经营现金流	(39)	(242)	84	(327)	(103)
经营活动产生的现金流	118	176	244	314	562
购买固定资产净值	(2)	50	148	207	179
投资减少/增加	2	(66)	7	7	7
其他投资现金流	(157)	(418)	(192)	(434)	(379)
投资活动产生的现金流	(157)	(435)	(37)	(219)	(193)
净增权益	(41)	(32)	(66)	(95)	(133)
净增债务	4	578	594	(511)	41
支付股息	0	27	53	103	221
其他融资现金流	46	(36)	(222)	(114)	(221)
融资活动产生的现金流	10	537	360	(617)	(92)
现金变动	(29)	278	567	(522)	277
期初现金	470	470	777	1,344	822
公司自由现金流	(39)	(259)	208	95	369
权益自由现金流	(34)	336	831	(386)	431

资料来源: 公司公告, 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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	574	910	1,477	955	1,232
应收帐款	414	685	922	1,114	1,507
库存	162	402	319	648	737
其他流动资产	13	47	49	58	102
流动资产总计	1,164	2,045	2,767	2,775	3,579
固定资产	64	239	358	505	590
无形资产	24	73	72	71	69
其他长期资产	9	90	90	90	90
长期资产总计	97	402	520	666	749
总资产	1,274	2,622	3,356	3,527	4,435
应付帐款	202	330	548	669	886
短期债务	30	617	1,217	700	743
其他流动负债	117	437	214	358	439
流动负债总计	349	1,384	1,979	1,727	2,068
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	61	29	34	41	35
股本	82	164	245	245	245
储备	855	1,039	1,036	1,437	1,990
股东权益	937	1,203	1,281	1,682	2,236
少数股东权益	9	51	62	76	97
总负债及权益	1,274	2,622	3,356	3,527	4,435
每股帐面价值(人民币)	3.82	4.90	5.22	6.85	9.11
每股有形资产(人民币)	11.16	6.90	4.93	6.56	8.83
每股净负债/(现金)(人民币)	(5.37)	(0.98)	(0.52)	(0.50)	(1.45)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	17.1	21.1	18.0	19.8	20.9
息税前利润率(%)	16.0	20.0	16.5	17.6	18.3
税前利润率(%)	21.5	24.8	19.9	21.1	22.0
净利率(%)	18.7	20.8	16.4	17.4	18.1
流动性					
流动比率(倍)	3.3	1.5	1.4	1.6	1.7
利息覆盖率(倍)	161.2	17.5	11.6	16.0	31.1
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)	2.9	1.2	1.2	1.2	1.4
估值					
市盈率(倍)	68.4	39.5	34.6	23.9	17.2
核心业务市盈率(倍)	66.0	38.3	33.3	23.1	16.6
市净率(倍)	12.2	9.5	8.9	6.8	5.1
价格/现金流(倍)	96.5	64.8	46.7	36.4	20.3
企业价值/息税折旧前利润(倍)	71.5	38.4	31.2	20.8	14.4
周转率					
存货周转天数	109.2	148.8	119.6	119.6	129.4
应收帐款周转天数	147.2	144.3	145.8	135.6	130.5
应付帐款周转天数	71.0	69.9	79.6	81.0	77.5
回报率					
股息支付率(%)	24.5	11.1	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	20.3	27.0	26.5	32.2	33.9
资产收益率(%)	11.2	12.6	9.4	11.9	14.3
已运用资本收益率(%)	4.8	5.1	3.7	4.8	6.0

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

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。所有本报告期内使用的商标、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