

精测电子（300567）：半导体检测子公司获大基金入股，未来成长可期

——公告点评

2019年09月06日

强烈推荐/维持

精测电子 公司报告

公告概述：

公司发布《关于对外投资暨关联交易》的公告，武汉精测电子集团股份有限公司（以下简称“公司”、“精测电子”）及其控股股东、实际控制人彭骞、全资子公司上海精测半导体技术有限公司（以下简称“上海精测”）与新增股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“大基金”）、上海半导体装备材料产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海半导体”）、上海青浦投资有限公司（以下简称“青浦投资”）、上海精圆管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“上海精圆”）、马骏、刘瑞林于2019年9月5日签订《增资协议》及《股东协议》。

核心要点：

1、子公司从1亿增资到6.5亿，大基金出资1亿元。

上海精测为上市公司运营半导体检测业务的全资子公司，目前注册资金1亿元，在本轮增资中，上市公司精测电子出资2亿元，大基金和上海精圆各出资1亿元，上海半导体及青浦投资各出资5000万，马骏、刘瑞林各出资2500万。整体增资完成后，上市公司精测电子对上海精测持股比例稀释为46.2%，大基金和上海精圆各持股15.4%，上海半导体及青浦投资各持股7.7%，另外两名自然人各持股3.8%。

2、业绩承诺营收增速明显，产品进展种类多

（1）营收标准：上海精测2020-2022年度营收不低于0.624/1.47/2.298亿元，增速分别达到136%和56%。

（2）产品研发及生产进度标准：（A）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；

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	357.21	527.29	706.72
增长率(%)	87.69%	79.38%	17.86%	47.61%	34.03%
净资产收益率(%)	19.51%	24.96%	22.01%	26.06%	27.45%
每股收益(元)	2.07	1.80	1.40	2.09	2.82
PE	22.67	26.07	33.55	22.43	16.62
PB	4.49	6.63	7.38	5.85	4.56

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司围绕光学检测、自动化控制以及信号检测进行研究和销售相关设备，主要涉及平板显示领域、新能源领域和半导体领域的检测设备和检测方案。

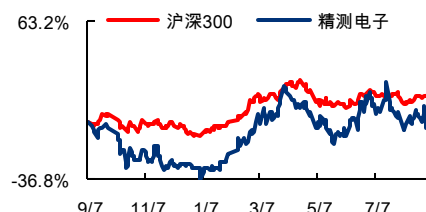
未来3-6个月重大事件提示：

2019-9-23 审议《关于对外投资暨关联交易的议案》临时股东大会

交易数据

52周股价区间(元)	46.92-69.18
总市值(亿元)	115.14
流通市值(亿元)	59.91
总股本/流通A股(万股)	24540/12768
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.43

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

首席分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

分析师：龙海敏

021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519060001

(B) 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；(C) 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；(D) 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。

3、上海精测已有营收进展，半导体检测设备需求广阔

上海精测在 2018 年及 2019 年上半年分别实现营业收入 259 万元和 409 万元，净利润分别为 -596 万元和 -2747 万元，产生的亏损预计主要是投入前期研发所致。在半导体设备投资中，测试设备占总设备投资额比例为 8%，相对于核心的晶圆制造设备而言，检测设备在技术要求和工艺积累方面难度相对低，突破的可能性更大。另一方面，测试主要用来辅助工艺生产，与下游客户的紧密合作也便于测试设备的迭代升级，基于国内广阔的下游市场，相应的设备空间足够广阔。

盈利预测：我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 20.2/26.9/34.4 亿元；归母净利润分别为 3.4/5.1/6.9 亿元，EPS 为 1.4/2.1/2.8 元，对应 PE 分别为 34/22/17X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：面板检测业务不及预期，半导体新业务进展低于预期。

附表：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	2546	3312	4180	营业收入	895	1390	2022	2687	3441
货币资金	470	777	1054	1478	1892	营业成本	477	678	1069	1376	1727
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	366	471	591	财务费用	1	16	1	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
非流动资产合计	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	406	599	803
无形资产	24	73	142	135	127	营业外收入	0.27	0.19	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	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	2971	3747	4621	利润总额	192	344	406	599	803
流动负债合计	349	1384	1297	1548	1703	所得税	23	41	49	72	96
短期借款	30	617	135	172	224	净利润	169	303	357	527	707
应付账款	202	330	732	942	1041	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	343	513	693
一年内到期的非流动	33	25	25	25	25	EBITDA	226	442	441	643	853
非流动负债合计	61	29	50	150	300	EPS（元）	2.07	1.80	1.40	2.09	2.82
长期借款	0	0	50	150	300	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	410	1413	1347	1698	2003	成长能力					
少数股东权益	9	51	65	79	93						
实收资本（或股本）	82	164	245	245	245	营业收入增长	70.81%	55.24%	45.53%	32.85%	28.06%
资本公积	453	430	430	430	430	营业利润增长	167.82%	77.28%	18.02%	47.61%	34.03%
未分配利润	361	554	760	1067	1483	归属于母公司净利	18.77%	49.56%	18.77%	49.56%	34.96%
归属母公司股东权益	855	1157	1559	1970	2524	获利能力					
负债和所有者权益	1274	2622	2971	3747	4621						
现金流量表			单位：百万元			毛利率（%）	46.66%	51.21%	47.12%	48.80%	49.81%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率（%）	18.88%	21.81%	17.66%	19.63%	20.54%
经营活动现金流	118	176	572	453	417	总资产净利润（%）	13.10%	11.02%	11.55%	13.70%	14.99%
净利润	169	303	357	527	707	ROE（%）	19.51%	24.96%	22.01%	26.06%	27.45%
折旧摊销	30.78	82.52	0.00	40.38	43.77	偿债能力					
财务费用	1	16	1	3	6						
应收账款减少	0	0	-240	-218	-310	资产负债率（%）	32%	54%	45%	45%	43%
预收账款增加	0	0	0	0	0	流动比率	3.33	1.48	1.96	2.14	2.45
投资活动现金流	-157	-435	185	-60	-60	速动比率	2.87	1.19	1.68	1.84	2.11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	营运能力					
长期股权投资减少	0	0	226	0	0						
投资收益	2	7	0	0	0	总资产周转率	0.79	0.71	0.72	0.80	0.82
筹资活动现金流	10	537	-421	31	57	应收账款周转率	3	3	3	3	3
应付债券增加	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.14	5.22	3.81	3.21	3.47
长期借款增加	0	0	50	100	150	每股指标（元）					
普通股增加	2	82	82	0	0						
资本公积增加	93	-23	0	0	0	每股收益（最新摊	2.07	1.80	1.40	2.09	2.82
现金净增加额	-29	278	335	424	415	每股净现金流（最新	-0.36	1.70	1.37	1.73	1.69
						每股净资产（最新摊	10.45	7.07	6.35	8.03	10.29
						估值比率					
						P/E	22.67	26.07	33.55	22.43	16.62
						P/B	4.49	6.63	7.38	5.85	4.56
						EV/EBITDA	15.21	17.05	24.21	16.15	11.93

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	精测电子（300567）：与京东方合作紧密，大订单保障公司收益	2019-06-24
公司	精测电子（300567.SZ）：面板检测高增长，新业务布局完成	2019-04-24
公司	精测电子（300567.SZ）：业绩同比翻番，公司全年高增长可期	2018-06-27
公司	精测电子（300567.SZ）：公司业绩高增长，检测设备空间广阔	2018-03-29
公司	精测电子（300567.SZ）：业绩符合预期，检测设备需求景气持续	2017-10-26
公司	精测电子（300567.SZ）：借 OLED 东风，龙头破浪远航	2017-09-06

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学学士，清华大学硕士，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。