

# Q3 单季度利润-14.6%，看好公司转型后成长空间

买入（维持）

2019 年 10 月 28 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 倪正洋

执业证号：S0600518070003

021-60199793

nizhy@dwzq.com.cn

| 盈利预测预估值    | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 1,390 | 2,020 | 2,637 | 3,268 |
| 同比（%）      | 55    | 45    | 31    | 24    |
| 归母净利润（百万元） | 289   | 344   | 432   | 533   |
| 同比（%）      | 73    | 19    | 26    | 23    |
| 每股收益（元/股）  | 1.18  | 1.40  | 1.76  | 2.17  |
| P/E（倍）     | 35    | 29    | 23    | 19    |

## 投资要点

■ **营收增长稳定，成本费用增加带来短期业绩承压：**公司 2019 年前三季度实现营收 14.4 亿元，同比+63.6%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比+15.4%，其中公司 Q3 单季度收入 5.1 亿元，同比+48.7%；归母净利润 0.6 亿元，同比-14.6%，公司前三季度销售/管理/研发费用率分别为 8.39%/7.41%/14.03%，其中管理费用率与研发费用率合计同比+3.59pct。具体来看，费用率的增长主要源自半导体和新能源新业务板块人员的增加和研发投入的增加。

■ **毛利率环比改善，面板设备价格战开始放缓：**公司 2019 年前三季度毛利率 46.9%，同比-4.0pct，Q3 单季度公司毛利率 50.5%，同比-2.4pct，环比提升+4.4pct，改善明显。环比改善的原因，一方面是公司前期部分高毛利率收入订单可能在第三季度确认，另一方面是面板设备领域价格战基本已经达到顶峰，预计未来将开始放缓。但预计全年毛利率较去年同期还将有一定的下滑压力。此外，第四季度是公司传统的回款期，公司有望在第四季度实现经营现金流的大幅流入，收窄前期经营现金流净流出。

■ **预计明年面板收入稳健增长，半导体和新能源实现减亏。**面板设备方面，受价格战影响面板设备毛利率有所下滑，但由于公司产品线布局全面，预计全年新签订单金额将基本完成年初预期数。明年公司面板订单总量预计与今年持平，但由于存量市场替代空间广阔，公司将依靠自身产品类型的拓展和存量设备更新换代实现营收的稳定增长。半导体和新能源业务由于布局尚未完全，还处于资本投入阶段。具体来看，在半导体领域，目前上海半导体公司加快招兵买马，加大研发人员和相关费用的投入，同时引入了多家基金入股并获得了相应的政策倾斜，是公司重点发展领域；Wintest 武汉子公司有望在年底注册完成；公司未来将进一步推广半导体相关产品，实现半导体订单量的突破。在新能源业务领域，公司力求获得客户认可，争取更多订单。总体来看公司明年有望实现半导体和新能源业务的大幅减亏。

■ **盈利预测与投资评级：**受半导体等新产品线持续大力投入等影响，我们下修公司业绩预期，预计 2019/2020/2021 年的净利润 3.44/4.32/5.33 亿元，对应 PE 为 29/23/19 倍。但一方面，公司在面板检测行业的产品线走向高端化。另一方面，公司外延内生不断完善产业链布局，提升产品竞争力，看好转型后三大板块齐头发展，继续维持“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)        | 41.07       |
| 一年最低/最高价      | 27.26/59.78 |
| 市净率(倍)        | 7.23        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 5244.02     |

## 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元)    | 5.68   |
| 资产负债率(%)    | 61.65  |
| 总股本(百万股)    | 245.40 |
| 流通 A 股(百万股) | 127.68 |

## 相关研究

- 1、《精测电子（300567）：2019H1 业绩预增+32.10%-40.62%，充分受益 OLED 国产化加速》2019-07-07
- 2、《精测电子（300567）：新一轮密集招标开启，进口替代潜力广阔》2019-05-29
- 3、《精测电子（300567）：2019Q1 业绩同比+66%，产品结构持续优化》2019-04-23

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 | 2403.5 | 3904.4 | 4860.8 | 营业收入           | 1389.5 | 2020.1 | 2636.6 | 3268.5 |
| 现金         | 777.1  | 643.3  | 606.2  | 651.8  | 减:营业成本         | 677.9  | 1086.0 | 1452.1 | 1819.6 |
| 应收账款       | 685.3  | 1039.5 | 1291.9 | 1631.8 | 营业税金及附加        | 14.6   | 19.1   | 24.5   | 31.9   |
| 存货         | 402.1  | 529.6  | 687.9  | 942.9  | 营业费用           | 134.8  | 186.6  | 241.4  | 306.1  |
| 其他流动资产     | 180.0  | 191.1  | 1318.3 | 1634.2 | 管理费用           | 274.2  | 355.7  | 410.8  | 484.8  |
| 非流动资产      | 577.4  | 652.7  | 728.5  | 813.0  | 财务费用           | 15.9   | 9.1    | 25.0   | 25.2   |
| 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  | 404.3  | 508.5  | 626.6  |
| 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 | 3056.2 | 4632.8 | 5673.7 | 利润总额           | 344.1  | 404.3  | 508.5  | 626.6  |
| 流动负债       | 1383.9 | 1551.5 | 2794.8 | 3440.8 | 减:所得税费用        | 41.0   | 60.6   | 76.3   | 94.0   |
| 短期借款       | 641.4  | 673.4  | 1620.3 | 1842.5 | 少数股东损益         | 14.1   | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 应付账款       | 330.0  | 548.9  | 685.3  | 888.1  | 归属母公司净利润       | 289.0  | 343.7  | 432.3  | 532.6  |
| 其他流动负债     | 412.6  | 329.1  | 489.2  | 710.2  | EBIT           | 293.6  | 373.4  | 508.6  | 626.8  |
| 非流动负债      | 29.4   | 38.4   | 47.4   | 43.0   | EBITDA         | 308.5  | 403.8  | 549.5  | 680.4  |
| 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   | 重要财务与估值指标      | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| 负债合计       | 1413.3 | 1589.9 | 2842.3 | 3483.7 | 每股收益(元)        | 1.18   | 1.40   | 1.76   | 2.17   |
| 少数股东权益     | 51.2   | 51.2   | 51.2   | 51.2   | 每股净资产(元)       | 4.72   | 5.77   | 7.09   | 8.71   |
| 归属母公司股东权益  | 1157.5 | 1415.2 | 1739.4 | 2138.8 | 发行在外股份(百万股)    | 245.4  | 245.4  | 245.4  | 245.4  |
| 负债和股东权益    | 2621.9 | 3056.2 | 4632.8 | 5673.7 | ROIC(%)        | 19.1%  | 16.7%  | 16.1%  | 14.6%  |
|            |        |        |        |        | ROE(%)         | 25.0%  | 24.3%  | 24.9%  | 24.9%  |
| 现金流量表（百万元） | 2018A  | 2019E  | 2020E  | 2021E  | 毛利率(%)         | 50.2%  | 46.2%  | 44.9%  | 44.3%  |
| 经营活动现金流    | 176.2  | 10.2   | -759.2 | 94.6   | EBIT Margin(%) | 21.1%  | 18.5%  | 19.3%  | 19.2%  |
| 投资活动现金流    | -434.8 | -90.2  | -116.7 | -138.1 | 销售净利率(%)       | 20.8%  | 17.0%  | 16.4%  | 16.3%  |
| 筹资活动现金流    | 537.1  | -53.8  | 838.8  | 89.0   | 资产负债率(%)       | 53.9%  | 52.0%  | 61.4%  | 61.4%  |
| 现金净增加额     | 276.2  | -133.8 | -37.0  | 45.6   | 收入增长率(%)       | 55.2%  | 45.4%  | 30.5%  | 24.0%  |
| 企业自由现金流    | -189.6 | -106.3 | -875.8 | -43.3  | 净利润增长率(%)      | 73%    | 19%    | 26%    | 23%    |

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>