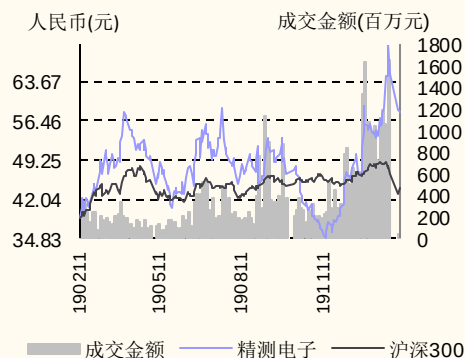


精测电子 (300567.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 57.92 元
目标价格 (人民币): 73.75-73.75 元
市场数据 (人民币)

总股本(亿股) 2.45
已上市流通 A 股(亿股) 1.64
总市值(亿元) 142.14
年内股价最高最低(元) 70.50/53.20
沪深 300 指数 3786
创业板指 1883

**相关报告**

1.《面板检测设备龙头，半导体业务拓展可期——面板检测设备系列...》，2019.10.29

中标京东方近 7 亿订单，面板业务平稳增长**公司基本情况(人民币)**

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	2.04	1.77	1.10	1.63	2.08
每股净资产(元)	10.45	7.07	7.27	6.91	8.16
每股经营性现金流(元)	1.45	1.08	-0.19	1.08	1.54
市盈率(倍)	65	29	50	34	26
净利润增长率(%)	69.07%	73.19%	-6.43%	47.88%	27.58%
净资产收益率(%)	19.51%	24.96%	15.21%	23.66%	25.56%
总股本(百万股)	81.91	163.61	245.40	245.40	245.40

来源：公司年报、国金证券研究所

事件：

- 公司发布公告，自 2019 年 6 月 20 日起至 2020 年 2 月 4 日止，公司中标京东方 6.96 亿元平板显示检测设备及相关配套设备订单。

简评：

- **显示面板检测设备业务进入平稳增长阶段，存量拓展贡献增量。** 2017/2018/2019 年，公司来自京东方订单金额分别为 5.60/7.78/9.94 亿元，近两年订单同比增长 39%和 28%。(1) 客户结构逐渐分散，对京东方依赖程度降低，存量拓展存在空间。之前京东方在公司收入占比中超过 60%，2018 年收入占比降到 32%左右，未来三星和苹果订单占比将提升；(2) 订单中 OLED 占比将大幅提升。根据统计，2019 年订单包含京东方绵阳第 6 代 AMOLED 线，合肥、武汉 10.5 代 LCD 线，重庆、福州 8.5 代 LCD 线为主，其中 OLED 是新增产线，LCD 以旧线改造扩产为主。根据规划，京东方目前还有重庆和福州 2 条第 6 代 AMOLED 线计划分别将于 2020 和 2021 年量产，提供订单增量；(3) 综合看，新增客户+产线更新+向 Cell 和 Array 段升级，将支撑面板检测设备业务平稳增长，并有可能跟随面板新工艺创新呈现一定周期性。
- **半导体检测设备业务相继获得标志性订单，将为公司贡献第二增长曲线。** 公司通过与韩国 AT&T、日本 WINTEST 合作，成立上海精测，积极布局半导体检测设备业务，对标爱德万和科磊半导体。半导体持续获得标志性订单，(1) 公司于 2019 年 12 月 27 日，中标长江存储 Memory ATE 设备，系 5 台产品级高温老化测试机，实现国产化突破；(2) 公司于 2020 年 1 月中标长江存储 3 台膜厚光学关键尺寸量测仪。(3) 上海精测获大基金增持后，承诺 2020~2022 年实现营收分别不低于 6240 万元、1.47 亿元和 2.3 亿元。预计 2020 年半导体业务有望实现盈利，开始成为公司业绩增长点。

投资建议及盈利预测

- 考虑半导体业务前期投入较大，我们下调业绩预期，预计公司 19-21 年公司净利润 2.7/4.0/5.1 亿元，下调幅度分别为 21%、10%和 12%，同比增长-6.6%/48%/28%，EPS 分别为 1.1、1.63 和 2.08 元，对应 PE 分别为 50、34 和 26 倍。给予公司 2020 年 45 倍 PE，对应 180 亿合理市值，6-12 月目标价 73.75 元，给予“增持”评级。

风险提示

- OLED 扩产不及预期；半导体不及预期；11 月 22 日 8912 万限售股解禁。

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

丁健 分析师 SAC 执业编号：S1130519060005
ding_jian@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	524	895	1,390	2,038	2,709	3,429
增长率		70.8%	55.2%	46.7%	32.9%	26.6%
主营业务成本	-241	-477	-678	-1,185	-1,513	-1,902
%销售收入	45.9%	53.3%	48.8%	58.1%	55.8%	55.5%
毛利	283	418	712	853	1,196	1,527
%销售收入	54.1%	46.7%	51.2%	41.9%	44.2%	44.5%
营业税金及附加	-5	-7	-15	-16	-22	-27
%销售收入	1.0%	0.8%	1.1%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-54	-76	-135	-173	-230	-295
%销售收入	10.4%	8.5%	9.7%	8.5%	8.5%	8.6%
管理费用	-141	-183	-96	-141	-187	-237
%销售收入	26.8%	20.5%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
息税前利润 (EBIT)	83	151	294	268	419	539
%销售收入	15.9%	16.9%	21.1%	13.1%	15.5%	15.7%
财务费用	-3	-1	-16	-16	-20	-17
%销售收入	0.5%	0.1%	1.1%	0.8%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-8	-8	-16	-16	-18	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	7	3	5	7
%税前利润	0.0%	1.0%	2.2%	0.9%	1.1%	1.2%
营业利润	72	194	344	319	466	591
营业利润率	13.8%	21.7%	24.8%	15.6%	17.2%	17.2%
营业外收支	33	-2	0	0	0	0
税前利润	105	192	344	319	466	591
利润率	20.1%	21.5%	24.8%	15.6%	17.2%	17.2%
所得税	-15	-23	-41	-38	-56	-71
所得税率	14.4%	12.1%	11.9%	12.0%	12.0%	12.0%
净利润	90	169	303	280	410	520
少数股东损益	-9	2	14	10	10	10
归属于母公司的净利润	99	167	289	270	400	510
净利率	18.8%	18.6%	20.8%	13.3%	14.8%	14.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	90	169	303	280	410	520
少数股东损益	-9	2	14	10	10	10
非现金支出	20	19	33	40	45	50
非经营收益	3	-2	14	28	20	15
营运资金变动	-73	-68	-174	-394	-210	-207
经营活动现金净流	40	118	176	-45	265	377
资本开支	-8	-47	-177	-182	-110	-118
投资	0	-112	-262	-145	-156	-132
其他	0	2	4	3	5	7
投资活动现金净流	-8	-157	-435	-324	-261	-243
股权募资	368	87	20	505	-375	0
债权募资	-36	-29	587	244	539	126
其他	-4	-48	-72	-128	-185	-226
筹资活动现金净流	328	9	535	621	-21	-100
现金净流量	361	-30	276	252	-17	34

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	470	470	777	964	1,061	1,177
应收账款	308	414	685	963	1,080	1,232
存货	127	162	402	487	601	730
其他流动资产	12	118	180	292	308	333
流动资产	917	1,164	2,045	2,705	3,050	3,471
%总资产	93.7%	91.3%	78.0%	77.6%	77.9%	79.3%
长期投资	0	12	226	364	373	383
固定资产	23	64	239	293	352	408
%总资产	2.4%	5.0%	9.1%	8.4%	9.0%	9.3%
无形资产	28	25	88	125	140	113
非流动资产	62	110	577	782	865	904
%总资产	6.3%	8.7%	22.0%	22.4%	22.1%	20.7%
资产总计	979	1,274	2,622	3,487	3,915	4,375
短期借款	59	63	641	621	910	796
应付款项	147	220	636	598	775	989
其他流动负债	47	66	106	125	165	209
流动负债	253	349	1,384	1,344	1,851	1,994
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	11	61	29	304	304	304
负债	264	410	1,413	1,648	2,155	2,298
普通股股东权益	708	855	1,157	1,778	1,690	1,996
少数股东权益	7	9	51	61	71	81
负债股东权益合计	979	1,274	2,622	3,487	3,915	4,375

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	1.234	2.037	1.766	1.102	1.629	2.079
每股净资产	8.850	10.450	7.074	7.268	6.908	8.159
每股经营现金净流	0.500	1.446	1.077	-0.186	1.084	1.543
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.442	0.654	0.834
回报率						
净资产收益率	13.94%	19.51%	24.96%	15.21%	23.66%	25.56%
总资产收益率	10.08%	13.10%	11.02%	7.75%	10.21%	11.66%
投入资本收益率	9.20%	14.30%	13.98%	8.52%	12.38%	14.93%
增长率						
主营业务收入增长率	25.50%	70.81%	55.24%	46.67%	32.92%	26.58%
EBIT增长率	17.07%	81.38%	94.66%	-8.86%	56.47%	28.73%
净利润增长率	28.58%	69.07%	73.19%	-6.43%	47.88%	27.58%
总资产增长率	123.31%	30.12%	105.81%	34.80%	10.76%	11.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	157.7	137.6	136.1	145.0	136.0	136.0
存货周转天数	147.4	110.8	152.0	150.0	145.0	140.0
应付账款周转天数	144.3	133.0	143.3	143.0	145.0	148.0
固定资产周转天数	16.1	8.2	61.7	42.5	33.4	28.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-57.45%	-47.07%	-11.23%	-2.11%	8.71%	-3.71%
EBIT利息保障倍数	29.2	169.8	18.5	16.7	20.9	31.7
资产负债率	27.00%	32.19%	53.90%	47.26%	55.03%	52.53%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	1	6	10	11	37
增持	0	1	1	1	13
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.14	1.09	1.08	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-10-29	增持	41.07	53.40~53.40

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH