

精测电子 (300567.SZ) 增持 (维持评级)

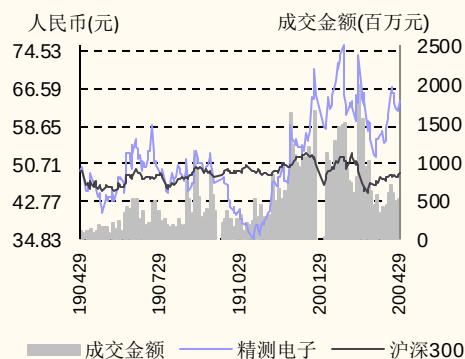
公司点评

市场价格 (人民币): 64.13 元

目标价格 (人民币): 82-82 元

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股)	2.46
已上市流通 A 股 (亿股)	1.67
总市值 (亿元)	157.48
年内股价最高最低 (元)	67.00/52.15
沪深 300 指数	3867
创业板指	2030

**相关报告**

1. 《业绩符合预期，期待半导体业务获更大突破-精测电子》，2020.2.28
2. 《中标京东方近7亿订单，面板业务平稳增长-精测》，2020.2.6
3. 《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

业绩符合预期；期待半导体和新能源业务放量**公司基本情况 (人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
摊薄每股收益 (元)	1.77	1.10	1.64	2.08	2.53
每股净资产 (元)	7.07	5.90	6.30	6.24	7.38
每股经营性现金流 (元)	1.08	-0.55	0.41	0.24	0.32
市盈率 (倍)	28.58	57.56	39.09	30.85	25.35
净利润增长率 (%)	73.19%	-6.66%	49.36%	26.73%	21.67%
净资产收益率 (%)	24.96%	18.62%	19.58%	25.08%	25.80%
总股本 (百万股)	163.61	245.40	245.56	245.56	245.56

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2019 年公司收入 19.5 亿元，同比增长 40%，归母净利润 2.7 亿元，同比下滑 7%，扣非净利润 2.42 亿元，同比下滑 8.5%；2020 年一季度，公司收入 3.04 亿元，同比下滑 33%，净利润 0.06 亿元，同比下滑 92%，符合市场预期。

经营分析

- **OLED 检测业务大幅增长，2019 年收入占比提升至 35%。**(1) 分产品看，2019 年公司信号检测系统、AOI 光学检测系统、OLED 调测系统和平板显示自动化设备收入占比分别为 16%/39%/35%/7%；增速分别为 -5%/40%/198%/-51%；毛利率分别为 54%/43%/53%。(2) 2019 年费用比例有所提升。全年销售费用、管理费用、财务费用和研发费用分别增长 41%/72%/140%/54%。财务费用大幅增长系银行借款增加导致利息支出大幅增加；研发投入 2.9 亿元，其中费用化 2.66 亿元。(3) 半导体领域的前期投入拖累 2019 年全年业绩。(4) 2020 年 3 月底公司存货 7.1 亿元，同比增长 11%。
- **2020 年一季度生产受疫情影响，订单充裕保障全年业绩增长。**公司位于武汉，受新冠疫情影响，复工时间延迟，物流、交通受阻，导致一季度收入和业绩下滑较多。但是公司在手订单充裕保障全年业绩，一季度公司与京东方新签面板检测设备合同 6.96 亿元，半导体业务也有斩获。我们预计今年在手订单有望较去年保持 20%左右的增幅。
- **半导体和新能源业务开始放量，产品结构持续优化。**2019 年半导体业务确认收入 470 万元，新能源业务确认收入 1400 万元，开始贡献收入增量。2019 年公司在新能源领域（锂电池和燃料电池检测设备）已取得过亿订单。公司半导体业务持续斩获订单：(1) 2019 年 12 月，公司中标长江存储 5 台高温老化测试机，执行主体是武汉精测；(2) 2020 年 1 月，上海精测中标长江存储 3 台集成式膜厚光学关键尺寸量测仪；电子显微镜产品正在研发阶段；(3) 2020 年 3 月，Wintest LCD 驱动芯片检测设备获台湾客户订单。

投资建议

- 考虑到公司半导体业务拓展好于预期，疫情下我们对盈利预测维持不变，预计 2020~2022 年公司净利润 4.0/5.1/6.2 亿元，同比增长 49%/27%/22%；EPS 为 1.6/2.1/2.5 元，PE 为 39/31/25 倍。我们给予公司 2020 年 50 倍 PE 估值，6-12 个月目标价 82 元。维持“增持”评级。

风险提示

- 疫情对需求端的冲击影响超预期；半导体、新能源业务拓展不及预期。

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

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
(8621)61038318
fanzhiyuan@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)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	895	1,390	1,951	2,592	3,330	4,173
增长率		55.2%	40.4%	32.9%	28.5%	25.3%
主营业务成本	-477	-678	-1,028	-1,342	-1,732	-2,209
%销售收入	53.3%	48.8%	52.7%	51.8%	52.0%	52.9%
毛利	418	712	923	1,250	1,598	1,964
%销售收入	46.7%	51.2%	47.3%	48.2%	48.0%	47.1%
营业税金及附加	-7	-15	-14	-21	-27	-33
%销售收入	0.8%	1.1%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-76	-135	-190	-251	-323	-405
%销售收入	8.5%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
管理费用	-183	-96	-166	-220	-283	-355
%销售收入	20.5%	6.9%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
息税前利润 (EBIT)	151	294	287	408	515	608
%销售收入	16.9%	21.1%	14.7%	15.7%	15.5%	14.6%
财务费用	-1	-16	-38	-16	-20	-17
%销售收入	0.1%	1.1%	1.9%	0.6%	0.6%	0.4%
资产减值损失	-8	-16	0	-16	-18	-18
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	7	-24	10	15	20
%税前利润	1.0%	2.2%	n.a	2.1%	2.4%	2.7%
营业利润	194	344	310	486	612	743
营业利润率	21.7%	24.8%	15.9%	18.7%	18.4%	17.8%
营业外收支	-2	0	0	0	0	0
税前利润	192	344	309	486	612	743
利润率	21.5%	24.8%	15.8%	18.7%	18.4%	17.8%
所得税	-23	-41	-49	-73	-92	-111
所得税率	12.1%	11.9%	15.9%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	169	303	260	413	520	631
少数股东损益	2	14	-10	10	10	10
归属于母公司的净利润	167	289	270	403	510	621
净利率	18.6%	20.8%	13.8%	15.5%	15.3%	14.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	169	303	260	413	520	631
少数股东损益	2	14	-10	10	10	10
非现金支出	19	33	39	51	56	59
非经营收益	-2	14	58	-4	-10	-18
营运资金变动	-68	-174	-491	-326	-487	-569
经营活动现金净流	118	176	-134	133	79	103
资本开支	-47	-177	-489	-578	-141	-310
投资	-112	-262	-275	-145	-156	-132
其他	2	4	3	10	15	20
投资活动现金净流	-157	-435	-761	-713	-282	-422
股权募资	87	20	15	-86	-375	0
债权募资	-29	587	1,098	653	818	717
其他	-48	-72	68	-181	-229	-270
筹资活动现金净流	9	535	1,181	386	214	446
现金净流量	-30	276	287	-194	11	128

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	470	777	1,104	1,233	1,356	1,477
应收款项	414	685	919	1,381	1,647	2,043
存货	162	402	643	588	831	1,120
其他流动资产	118	180	343	431	563	705
流动资产	1,164	2,045	3,010	3,633	4,396	5,344
%总资产	91.3%	78.0%	70.8%	68.4%	70.9%	72.3%
长期投资	12	226	450	439	462	482
固定资产	64	239	533	758	802	959
%总资产	5.0%	9.1%	12.5%	14.3%	12.9%	13.0%
无形资产	25	88	210	221	227	193
非流动资产	110	577	1,239	1,678	1,801	2,043
%总资产	8.7%	22.0%	29.2%	31.6%	29.1%	27.7%
资产总计	1,274	2,622	4,249	5,311	6,197	7,388
短期借款	63	641	1,022	1,429	1,993	2,383
应付款项	220	636	685	939	1,225	1,589
其他流动负债	66	106	152	165	212	267
流动负债	349	1,384	1,859	2,533	3,431	4,239
少数股东权益	0	0	349	349	349	349
其他长期负债	61	29	559	328	328	328
负债	410	1,413	2,766	3,210	4,108	4,916
普通股股东权益	855	1,157	1,449	2,057	2,035	2,408
少数股东权益	9	51	34	44	54	64
负债股东权益合计	1,274	2,622	4,249	5,311	6,197	7,388

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	2.037	1.766	1.099	1.640	2.079	2.529
每股净资产	10.450	7.074	5.903	6.302	6.236	7.377
每股经营现金净流	1.446	1.077	-0.547	0.409	0.243	0.317
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.494	0.626	0.761
回报率						
净资产收益率	19.51%	24.96%	18.62%	19.58%	25.08%	25.80%
总资产收益率	13.10%	11.02%	6.35%	7.58%	8.24%	8.41%
投入资本收益率	14.30%	13.98%	7.62%	8.28%	9.25%	9.38%
增长率						
主营业务收入增长率	70.81%	55.24%	40.39%	32.86%	28.49%	25.32%
EBIT 增长率	81.38%	94.66%	-2.30%	42.12%	26.41%	17.88%
净利润增长率	69.07%	73.19%	-6.66%	49.36%	26.73%	21.67%
总资产增长率	30.12%	105.81%	62.06%	26.10%	15.66%	19.21%
资产管理能力						
应收账款周转天数	137.6	136.1	141.0	170.0	170.0	180.0
存货周转天数	110.8	152.0	185.7	160.0	175.0	185.0
应付账款周转天数	133.0	143.3	142.6	151.0	153.0	158.0
固定资产周转天数	8.2	61.7	48.3	36.4	29.3	24.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.07%	-11.23%	39.08%	40.41%	61.74%	63.02%
EBIT 利息保障倍数	169.8	18.5	7.5	25.5	25.8	35.7
资产负债率	32.19%	53.90%	65.11%	60.44%	66.28%	66.53%

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	0	0	0	4	18
增持	0	0	0	2	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.33	1.28

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
2	2020-02-06	增持	59.19	73.75~73.75
3	2020-02-28	增持	63.26	73.75~73.75

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