开源证券

精测电子（300567.SZ）

2020 年 09 月 22 日

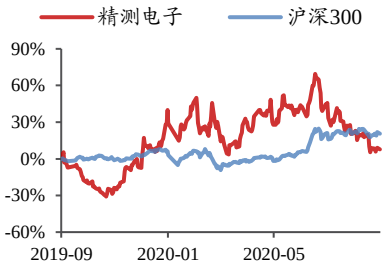
上海精测增资扩股，助力半导体量测研发及产业化

——公司信息更新报告

投资评级：增持（维持）

日期	2020/9/21
当前股价(元)	54.15
一年最高最低(元)	88.00/34.56
总市值(亿元)	133.58
流通市值(亿元)	91.68
总股本(亿股)	2.47
流通股本(亿股)	1.69
近 3 个月换手率(%)	235.82

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-业绩小幅下降，半导体检测业务注入新的增长动力》-2020.5.3

《公司首次覆盖报告-显示面板切换潜力赛道 半导体布局初现成效》-2020.3.16

段小虎（分析师）
duanxiaohu@kysec.cn
证书编号：S0790520020001

李子卓（分析师）
lizizhuo@kysec.cn
证书编号：S0790520030006

● 半导体检测设备前景广阔，维持“增持”评级

公司半导体业务版图持续扩大，布局的前道量测及后道存储芯片测试等细分领域属于半导体设备中具备较高壁垒的优质细分赛道，前瞻布局有望率先分享广阔国产替代及行业增长空间。考虑疫情及面板领域投资低迷的影响，我们下调 2020/2021/2022 年 EPS 至 0.95（-0.37）/1.30（-0.33）/1.63（-0.37）元，当前股价对应 PE 57.2/41.6/33.3 倍，维持“增持”评级。

● 半导体业务版图、投入规模持续扩大，公司坚定发展信心

继公司此前公告拟使用自有资金 5 亿元设立北京精测后，控股子公司上海精测拟增资扩股引入新投资者进一步扩大投入规模。武汉科颐、彭骞拟增资上海精测合计 1.2 亿元，本次增资完成后，公司持股比例下降为 46.67%（上海精测仍并表）。上海精测本次增资扩股有利于其获得充裕资金得以开展半导体量测设备研发及产品化，有效降低上市公司的投资风险和资金压力。

● 半导体检测设备前、后道全领域布局稀缺标的，产品及客户实现突破

公司已形成半导体检测前道、后道全领域布局：1、前道：上海精测聚焦半导体前道量测设备，以椭圆偏振技术为核心开发了膜厚量测及 OCD 量测系统,其中膜厚产品已取得国内一线客户批量重复订单，电子显微镜相关设备预计 2020 年推向市场；2、后道：a、与韩国 IT&T 合资设立武汉精鸿，主要聚焦 ATE 设备（存储芯片测试），已实现关键核心产品技术转移、国产化研发制造，在国内一线客户实现批量重复订单，在 Memory 老化测试机核心测试板卡取得千万级别订单；b、子公司 WINTEST 及其武汉全资子公司伟恩测试现阶段聚焦驱动芯片测试设备，已取得批量订单。公司该板块业务布局处于半导体设备领域高壁垒的优质细分赛道，短期因投入较大形成亏损，但随产品研发及客户拓展持续突破，公司因具备先发优势将率先分享广阔的国产替代及行业增长空间。根据公司公告，公司整个半导体领域目前已累计取得亿级别订单，2020H1 实现销售收入 501 万元。

● 风险提示：LCD 投资低迷；OLED 投资不及预期；半导体业务进展低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,390	1,951	2,017	2,326	2,720
YOY(%)	55.2	40.4	3.4	15.3	16.9
归母净利润(百万元)	289	270	233	321	401
YOY(%)	73.2	-6.7	-13.4	37.4	25.0
毛利率(%)	51.2	47.3	47.3	47.2	47.1
净利率(%)	20.8	13.8	11.6	13.8	14.8
ROE(%)	25.1	17.5	14.0	17.3	18.6
EPS(摊薄/元)	1.17	1.09	0.95	1.30	1.63
P/E(倍)	46.2	49.5	57.2	41.6	33.3
P/B(倍)	11.5	9.7	8.7	7.6	6.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2045	3010	2097	3269	3147
现金	777	1104	1010	1151	1409
应收票据及应收账款	667	893	743	1089	1062
其他应收款	18	27	30	31	37
预付账款	47	116	0	85	31
存货	402	643	196	768	451
其他流动资产	133	227	117	146	156
非流动资产	577	1239	1163	1299	1469
长期投资	65	240	294	362	447
固定资产	235	258	297	346	395
无形资产	73	186	201	218	239
其他非流动资产	205	555	370	373	388
资产总计	2622	4249	3260	4568	4616
流动负债	1384	1859	1029	2225	2091
短期借款	617	998	450	1313	1267
应付票据及应付账款	330	474	351	592	528
其他流动负债	437	387	229	320	295
非流动负债	29	908	591	487	375
长期借款	0	661	507	382	259
其他非流动负债	29	246	84	105	116
负债合计	1413	2766	1620	2712	2466
少数股东权益	51	34	30	30	29
股本	164	245	247	247	247
资本公积	430	357	357	357	357
留存收益	609	797	962	1196	1486
归属母公司股东权益	1157	1449	1610	1826	2121
负债和股东权益	2622	4249	3260	4568	4616

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	176	-115	773	-267	822
净利润	303	260	229	321	400
折旧摊销	17	39	60	59	71
财务费用	16	38	45	50	57
投资损失	-7	24	4	4	6
营运资金变动	-170	-476	430	-701	289
其他经营现金流	17	0	6	-1	-1
投资活动现金流	-435	-761	7	-199	-246
资本支出	177	490	7	42	54
长期投资	-239	-306	-54	-89	-85
其他投资现金流	-497	-577	-40	-246	-276
筹资活动现金流	537	1180	-898	-165	-150
短期借款	587	381	-572	92	122
长期借款	0	661	-155	-125	-123
普通股增加	82	82	1	0	0
资本公积增加	-23	-73	0	0	0
其他筹资现金流	-109	130	-173	-132	-149
现金净增加额	276	306	-118	-631	426

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1390	1951	2017	2326	2720
营业成本	678	1028	1064	1228	1440
营业税金及附加	15	14	18	20	24
营业费用	135	190	193	218	250
管理费用	96	166	191	170	190
研发费用	172	266	303	337	367
财务费用	16	38	45	50	57
资产减值损失	16	0	0	0	0
其他收益	74	104	57	71	77
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	-24	-4	-4	-6
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	344	310	258	369	462
营业外收入	0	0	8	2	3
营业外支出	0	0	1	1	0
利润总额	344	309	265	371	464
所得税	41	49	36	50	64
净利润	303	260	229	321	400
少数股东损益	14	-10	-4	0	-1
归母净利润	289	270	233	321	401
EBITDA	375	419	356	465	585
EPS(元)	1.17	1.09	0.95	1.30	1.63

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	55.2	40.4	3.4	15.3	16.9
营业利润(%)	77.3	-10.0	-16.8	43.4	25.0
归属于母公司净利润(%)	73.2	-6.7	-13.4	37.4	25.0
获利能力					
毛利率(%)	51.2	47.3	47.3	47.2	47.1
净利率(%)	20.8	13.8	11.6	13.8	14.8
ROE(%)	25.1	17.5	14.0	17.3	18.6
ROIC(%)	17.3	9.5	9.2	9.4	11.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	65.1	49.7	59.4	53.4
净负债比率(%)	-8.8	55.7	9.9	42.2	17.2
流动比率	1.5	1.6	2.0	1.5	1.5
速动比率	1.1	1.1	1.7	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.09	0.95	1.30	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	-0.47	3.13	-1.08	3.33
每股净资产(最新摊薄)	4.69	5.60	6.25	7.13	8.32
估值比率					
P/E	46.2	49.5	57.2	41.6	33.3
P/B	11.5	9.7	8.7	7.6	6.5
EV/EBITDA	35.5	33.9	38.0	30.5	23.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn