

精测电子 (300567)

证券研究报告

2021年04月27日

面板检测紧跟市场持续发力，半导体检测持续布局

事件：公司发布2020年报与2021年第一季报；2020年实现营业收入20.77亿元，同比增长6.45%；实现归母净利润2.43亿元，同比下降9.82%；2021年第一季度实现营业收入5.95亿元，同比增长95.65%；实现归母净利润0.65亿元，同比增长934.5%。

面板检测紧跟面板新一代技术升级，在下游OLED投资延续及面板价格上涨的背景下，面板厂产线扩线及设备技改需求旺盛，带动公司平板显示检测设备需求增长；半导体检测持续布局，前后道设备实现交付；我们看好公司作为面板检测设备领军者及半导体检测设备国产替代逻辑下持续增长。

面板检测紧跟OLED、Mini/Micro LED技术升级。公司受益OLED、Mini/Micro LED等新型显示产品的发展，在OLED投资扩产以及面板价格上涨的背景下，叠加去年因疫情导致客户产线招工难度加大，今年客户产线扩线及设备技改需求旺盛，进而带动整体平板显示检测设备的市场需求上涨。公司紧跟市场机遇，作为面板检测设备的领军者，依托在面板检测设备的技术优势，持续推动AOI及OLED产品以及相关核心器件发展，进一步巩固了行业优势，取得较好的经营成绩。

半导体检测持续布局，前后道设备实现交付。目前公司已基本形成在半导体检测前道、后道全领域的布局。1) 前道检测设备：上海精测光学检测设备持续深耕，电子束检测皆有所突破。光学检测方面，公司的膜厚产品已经取得国内一线客户的批量重复订单，OCD量测设备已取得订单并已实现交付，首台半导体电子束检测设备eView™全自动晶圆缺陷复查设备已正式交付国内客户；2) 后道量测设备：武汉精鸿已经实现国产化研发及制造，在国内一线客户实现批量重复订单；WINTEST及其在武汉的全资子公司伟恩测试已经完成相关技术的引进与吸收，目前已取得批量的订单。

新能源汽车起量前夕，战略布局动力电池检测设备。武汉精能基于在燃料电池锂电池检测方面的研发投入，目前已逐步缩小与同行业公司的差距，在部分客户的认证上也是持续推进。公司持续推进锂电池和交直流电源及大功率电子负载检测的技术研发和市场开拓，有望迎来快速发展期。

投资建议：我们预计2021-2022年公司实现净利润4.99/6.53亿元，基于公司面板检测设备紧跟市场技术升级与半导体检测持续布局逻辑下的成长动能，新增2023年净利润7.89亿，目标价106.26元，维持“买入”评级。

风险提示：下游应用需求不及预期风险、研发进度不及预期风险、业务规模拓展带来经营管理风险。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,950.73	2,076.52	2,865.60	3,438.72	3,954.53
增长率(%)	40.39	6.45	38.00	20.00	15.00
EBITDA(百万元)	556.42	630.84	598.40	736.59	858.37
净利润(百万元)	269.71	243.23	499.09	653.42	789.30
增长率(%)	(6.66)	(9.82)	105.20	30.92	20.80
EPS(元/股)	1.09	0.99	2.02	2.65	3.20
市盈率(P/E)	58.08	64.40	31.39	23.97	19.85
市净率(P/B)	10.81	8.94	7.47	5.91	4.68
市销率(P/S)	8.03	7.54	5.47	4.56	3.96
EV/EBITDA	24.78	21.58	26.91	20.95	17.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/仪器仪表
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	63.5元
目标价格	106.26元

基本数据

A股总股本(百万股)	246.68
流通A股股本(百万股)	170.06
A股总市值(百万元)	15,664.41
流通A股市值(百万元)	10,798.83
每股净资产(元)	7.14
资产负债率(%)	60.53
一年内最高/最低(元)	88.00/45.85

作者

潘暕	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《精测电子-公司深度研究:从面板到半导体，开启新一轮五年成长》2021-01-22
- 2 《精测电子-半年报点评:FPD业务高速增长，半导体检测业务步入快速发展期》2019-08-31
- 3 《精测电子-公司点评:控股WINTEST，半导体检测业务步入快速发展期》2019-08-11

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,104.20	1,301.07	864.39	1,216.20	1,474.99
应收票据及应收账款	892.72	748.35	1,502.87	1,028.90	1,882.64
预付账款	116.02	56.53	137.11	121.92	170.55
存货	643.44	875.17	672.49	1,326.43	841.94
其他	253.85	339.17	271.42	291.16	324.52
流动资产合计	3,010.23	3,320.29	3,448.28	3,984.62	4,694.64
长期股权投资	240.01	221.66	221.66	221.66	221.66
固定资产	258.00	636.07	761.04	854.00	914.76
在建工程	274.52	302.80	217.68	178.61	137.17
无形资产	186.02	191.49	178.55	165.60	152.65
其他	280.37	311.99	232.08	277.56	262.80
非流动资产合计	1,238.93	1,664.03	1,611.01	1,697.43	1,689.04
资产总计	4,249.16	4,984.32	5,059.29	5,682.06	6,383.69
短期借款	997.64	967.78	900.00	700.00	500.00
应付票据及应付账款	473.91	852.85	475.81	1,200.07	854.02
其他	387.15	405.83	797.90	359.95	974.88
流动负债合计	1,858.70	2,226.46	2,173.71	2,260.01	2,328.90
长期借款	348.93	285.04	300.00	200.00	200.00
应付债券	312.53	269.97	194.17	258.89	241.01
其他	246.34	345.46	207.05	266.28	272.93
非流动负债合计	907.80	900.47	701.22	725.17	713.94
负债合计	2,766.50	3,126.93	2,874.93	2,985.19	3,042.84
少数股东权益	34.01	105.85	87.85	46.95	(9.28)
股本	245.40	246.68	246.68	246.68	246.68
资本公积	356.78	476.73	476.73	476.73	476.73
留存收益	1,154.12	1,443.35	1,849.83	2,403.24	3,103.45
其他	(307.65)	(415.23)	(476.73)	(476.73)	(476.73)
股东权益合计	1,482.67	1,857.39	2,184.36	2,696.87	3,340.85
负债和股东权益总计	4,249.16	4,984.32	5,059.29	5,682.06	6,383.69

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	260.06	215.62	499.09	653.42	789.30
折旧摊销	38.88	46.17	33.10	39.06	43.63
财务费用	38.99	63.29	49.50	41.55	27.63
投资损失	23.70	9.38	0.15	0.00	0.00
营运资金变动	(539.83)	272.70	(616.63)	117.00	(159.09)
其它	63.01	(160.40)	(18.95)	(41.60)	(57.51)
经营活动现金流	(115.18)	446.76	(53.74)	809.43	643.96
资本支出	382.99	370.18	198.41	20.77	43.35
长期投资	175.26	(18.35)	0.00	0.00	0.00
其他	(1,318.85)	(604.27)	(258.56)	(100.77)	(93.35)
投资活动现金流	(760.60)	(252.44)	(60.15)	(80.00)	(50.00)
债权融资	1,683.55	1,534.68	1,414.56	1,177.80	958.08
股权融资	64.84	62.33	(111.00)	(41.55)	(27.63)
其他	(567.92)	(1,678.48)	(1,626.35)	(1,513.87)	(1,265.61)
筹资活动现金流	1,180.47	(81.46)	(322.79)	(377.62)	(335.16)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	304.68	112.87	(436.68)	351.81	258.79

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,950.73	2,076.52	2,865.60	3,438.72	3,954.53
营业成本	1,027.60	1,092.41	1,432.80	1,719.36	1,977.27
营业税金及附加	14.02	12.25	19.20	23.04	25.44
营业费用	190.19	180.28	200.59	254.47	276.82
管理费用	166.10	171.02	212.05	257.90	292.64
研发费用	265.95	322.12	415.51	481.42	553.63
财务费用	38.02	71.27	49.50	41.55	27.63
资产减值损失	0.00	(9.04)	20.00	5.00	14.00
公允价值变动收益	0.00	(30.10)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(23.70)	(9.38)	(0.15)	0.00	0.00
其他	(36.98)	25.48	0.30	0.00	(0.00)
营业利润	309.53	250.21	515.80	655.98	787.11
营业外收入	0.07	0.23	0.16	0.15	0.18
营业外支出	0.41	0.51	0.32	0.42	0.42
利润总额	309.19	249.92	515.64	655.72	786.87
所得税	49.13	34.30	36.09	45.90	55.08
净利润	260.06	215.62	479.54	609.82	731.79
少数股东损益	(9.65)	(27.61)	(18.95)	(41.60)	(57.51)
归属于母公司净利润	269.71	243.23	499.09	653.42	789.30
每股收益(元)	1.09	0.99	2.02	2.65	3.20

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	40.39%	6.45%	38.00%	20.00%	15.00%
营业利润	-10.00%	-19.17%	106.15%	27.18%	19.99%
归属于母公司净利润	-6.66%	-9.82%	105.20%	30.92%	20.80%
获利能力					
毛利率	47.32%	47.39%	50.00%	50.00%	50.00%
净利率	13.83%	11.71%	17.42%	19.00%	19.96%
ROE	18.62%	13.89%	23.81%	24.66%	23.56%
ROIC	33.17%	15.57%	29.01%	25.64%	31.36%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	65.11%	62.74%	56.82%	52.54%	47.67%
净负债率	39.08%	12.58%	25.19%	-1.42%	-15.47%
流动比率	1.62	1.49	1.59	1.76	2.02
速动比率	1.27	1.10	1.28	1.18	1.65

营运能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
应收账款周转率	2.50	2.53	2.55	2.72	2.72
存货周转率	3.73	2.73	3.70	3.44	3.65
总资产周转率	0.57	0.45	0.57	0.64	0.66

每股指标(元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.09	0.99	2.02	2.65	3.20
每股经营现金流	-0.47	1.81	-0.22	3.28	2.61
每股净资产	5.87	7.10	8.50	10.74	13.58

估值比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率	58.08	64.40	31.39	23.97	19.85
市净率	10.81	8.94	7.47	5.91	4.68
EV/EBITDA	24.78	21.58	26.91	20.95	17.37
EV/EBIT	26.06	23.07	28.49	22.12	18.30

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com