

精测电子 (300567.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 61.19 元

面板平稳增长, 定增落地持续加码半导体

市场数据 (人民币)

总股本 (亿股)	2.47
已上市流通 A 股 (亿股)	1.70
总市值 (亿元)	150.95
年内股价最高最低 (元)	85.09/46.20
沪深 300 指数	5091
创业板指	2986

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,951	2,077	2,791	3,412	4,004
营业收入增长率	40.39%	6.45%	34.42%	22.25%	17.33%
归母净利润 (百万元)	270	243	400	499	610
归母净利润增长率	-6.66%	-9.82%	64.38%	24.77%	22.32%
摊薄每股盈利 (元)	1.099	0.986	1.621	2.022	2.474
每股经营性现金流净额	-0.55	1.70	1.88	1.72	2.53
净资产收益率	18.62%	13.89%	19.77%	20.39%	20.45%
市盈率 (倍)	49.90	55.72	37.75	30.26	24.74
市净率 (倍)	9.29	7.74	7.46	6.17	5.06

来源: 公司年报、国金证券研究所 (未考虑定增)

事件

1.《业绩符合预期; 期待半导体和新能源业务放量-精测电子》, 2020.4.30

- 公司 4 月 27 日披露 2020 年年报和 2021 年 1 季报, 2020 年实现收入 20.77 亿元 (同比+6.45%), 实现归母净利润 2.43 亿元 (同比-9.82%)。2021Q1, 实现收入 5.95 亿元 (同比+95.65%, 同比 2019 年+31.93%), 实现归母净利润 0.65 亿元 (同比+934.50%, 同比 2019 年-19.75%)。
- 定增落地, 公司本次向特定对象发行股票总数量为 3145 万股, 发行价格为 47.51 元/股, 实际募集资金 14.94 亿元, 限售期 6 个月。

经营分析

- **平板显示检测业务:** LCD 投资放缓, 但受益于 OLED、Micro-LED、Mini-LED 等新型显示产品的发展, 尤其是 OLED 投资延续, 以及因面板价格上涨、疫情原因招工难度加大等多方面因素的影响导致客户产线扩线及设备技改需求旺盛, 平板显示检测设备的市场需求同步增长。2020 年 AOI 光学检测系统收入 6.9 亿元 (同比-10.31%); OLED 调测系统收入 7.4 亿元, 同比 7.98%; 平板显示自动化设备收入 2.7 亿元, (同比+107.48%); 信号检测系统 2 亿元, (同比-36.82%)。2020 年上半年, 公司所在地武汉受到新冠疫情冲击, 公司业绩大幅下滑; 2020 年下半年以来, 公司各项业务好转, 全年收入实现正增长, 2020 年 Q1 公司业绩全面好转, 新冠疫情影响逐步消退。
- **半导体设备: 2020 年实现 0.65 亿元收入, 获国内一线客户实现批量重复订单。** 子公司上海精测主要聚焦半导体前道检测设备领域, 现已形成了膜厚/OCD 量测设备、电子束量测设备、泛半导体设备三大产品系列。膜厚产品 (含独立式膜厚设备) 已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已正式交付国内客户。在后道领域, 公司存储芯片老化测试机台、驱动芯片测试设备已经获得批量订单。上海精测 (持股 70%) 2020 年收入 0.57 亿元, 亏损 0.97 亿元; 武汉精测 (持股 65%) 收入 546 万元, 亏损 0.21 亿元; Wintest (持股 61%) 收入 0.87 亿元, 亏损 0.14 亿元。
- **定增落地, 加码半导体及 Micro-LED 设备研发。** 2020 年 10 月发布定增公告, 计划定增募集资金 15 亿元, 用于上海精测产业化项目 (7.43 亿元)、Micro-LED 检测设备 (3.03 亿元)、补充流动资金 (4.48 亿元)。2021 年 4 月 27 日发布发行情况报告, 获配前三位为济南兴铁投资、汇安基金及小米长江产业基金, 分别占发行总数的 21.5%/16.7%/13.4%。

盈利预测与投资建议

- 预计公司 2021-23 年营收 28/34/40 亿元, 同比增长 34%/22%/17%, 预计归母净利润为 4/5/6.1 亿元, 同比增长 64%/25%/22%, 暂不考虑定增, EPS 分别为 1.6/2.0/2.5, 对应 PE 为 38/30/25, 维持“增持”评级。

风险提示

- 下游投资波动, 半导体设备开发进展不及预期, 大客户集中度高, 风险。

赵晋

分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
zhaojin1@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,390	1,951	2,077	2,791	3,412	4,004	货币资金	777	1,104	1,301	1,203	1,467	1,708
增长率		40.4%	6.4%	34.4%	22.2%	17.3%	应收款项	685	919	770	1,154	1,400	1,632
主营业务成本	-678	-1,028	-1,092	-1,486	-1,804	-2,085	存货	402	643	875	1,007	1,172	1,297
%销售收入	48.8%	52.7%	52.6%	53.2%	52.9%	52.1%	其他流动资产	180	343	374	250	282	311
毛利	712	923	984	1,306	1,608	1,919	流动资产	2,045	3,010	3,320	3,614	4,322	4,948
%销售收入	51.2%	47.3%	47.4%	46.8%	47.1%	47.9%	%总资产	78.0%	70.8%	66.6%	66.5%	69.5%	71.7%
营业税金及附加	-15	-14	-12	-17	-20	-22	长期投资	226	450	432	432	432	432
%销售收入	1.1%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	239	533	939	980	1,038	1,094
销售费用	-135	-190	-180	-243	-293	-340	%总资产	9.1%	12.5%	18.8%	18.0%	16.7%	15.8%
%销售收入	9.7%	9.7%	8.7%	8.7%	8.6%	8.5%	无形资产	88	210	251	307	323	327
管理费用	-96	-166	-171	-223	-273	-320	非流动资产	577	1,239	1,664	1,822	1,896	1,956
%销售收入	6.9%	8.5%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%	%总资产	22.0%	29.2%	33.4%	33.5%	30.5%	28.3%
研发费用	-172	-266	-322	-419	-512	-601	资产总计	2,622	4,249	4,984	5,436	6,218	6,904
%销售收入	12.4%	13.6%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%	短期借款	641	1,022	980	1,175	1,283	1,157
息税前利润 (EBIT)	294	287	298	404	510	636	应付款项	375	478	867	927	1,126	1,301
%销售收入	21.1%	14.7%	14.4%	14.5%	14.9%	15.9%	其他流动负债	368	359	380	671	751	883
财务费用	-16	-38	-71	-41	-46	-41	流动负债	1,384	1,859	2,226	2,773	3,160	3,340
%销售收入	1.1%	1.9%	3.4%	1.5%	1.3%	1.0%	长期贷款	0	349	285	285	285	285
资产减值损失	-16	19	18	-21	-17	-18	其他长期负债	29	559	615	270	270	270
公允价值变动收益	0	0	-30	0	0	0	负债	1,413	2,766	3,127	3,328	3,715	3,895
投资收益	7	-24	-9	0	0	0	普通股股东权益	1,157	1,449	1,752	2,022	2,447	2,983
%税前利润	2.2%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	164	245	247	247	247	247
营业利润	344	310	250	442	547	678	未分配利润	554	729	891	1,217	1,641	2,178
营业利润率	24.8%	15.9%	12.0%	15.8%	16.0%	16.9%	少数股东权益	51	34	106	86	56	26
营业外收支	0	0	0	5	5	5	负债股东权益合计	2,622	4,249	4,984	5,436	6,218	6,904
税前利润	344	309	250	447	552	683	比率分析						
利润率	24.8%	15.8%	12.0%	16.0%	16.2%	17.0%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-41	-49	-34	-67	-83	-102	每股指标						
所得税率	11.9%	15.9%	13.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	1.766	1.099	0.986	1.621	2.022	2.474
净利润	303	260	216	380	469	580	每股净资产	7.074	5.903	7.100	8.198	9.920	12.093
少数股东损益	14	-10	-28	-20	-30	-30	每股经营现金净流	1.077	-0.547	1.700	1.879	1.718	2.531
归属于母公司的净利润	289	270	243	400	499	610	每股股利	0.500	0.500	0.300	0.300	0.300	0.300
净利率	20.8%	13.8%	11.7%	14.3%	14.6%	15.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	24.96%	18.62%	13.89%	19.77%	20.39%	20.45%
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	总资产收益率	25.24%	31.71%	20.66%	9.07%	11.96%	13.53%
净利润	91	102	199	289	396	486	投入资本收益率	29.54%	35.02%	22.95%	7.06%	10.77%	12.62%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	4	4	4	10	17	25	主营业务收入增长率	32.73%	47.18%	16.43%	55.95%	67.41%	33.40%
非经营收益	-2	-1	-64	2	1	1	EBIT增长率	43.67%	56.70%	22.28%	54.25%	73.20%	35.54%
营运资金变动	10	-50	-4	-147	-128	-101	净利润增长率	28.16%	71.80%	12.41%	96.47%	51.67%	31.75%
经营活动现金净流	102	56	136	153	287	411	总资产增长率	28.20%	36.71%	72.53%	347.67%	15.04%	16.42%
资本开支	-25	-28	-27	-131	-102	-92	资产管理能力						
投资	0	-3	-1,078	-4	0	0	应收账款周转天数	104.7	65.8	86.2	125.0	95.0	90.0
其他	0	0	-343	0	0	0	存货周转天数	343.5	371.2	386.1	330.0	310.0	290.0
投资活动现金净流	-25	-31	-1,447	-135	-102	-92	应付账款周转天数	69.7	58.0	46.9	55.0	53.0	50.0
股权募资	0	111	1,529	0	0	0	固定资产周转天数	42.7	29.0	24.0	38.6	44.6	46.5
债权募资	0	0	0	0	0	0	偿债能力						
其他	-29	-24	-61	-12	-17	-21	净负债/股东权益	-36.15%	-47.52%	-53.15%	-31.71%	-38.02%	-45.54%
筹资活动现金净流	-29	87	1,467	-12	-17	-21	EBIT利息保障倍数	26.6	-29.8	-45.5	-26.1	-25.6	-25.3
现金净流量	48	111	156	6	168	297	资产负债率	15.31%	17.63%	13.29%	3.62%	4.94%	5.54%

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	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	6	7	22
增持	1	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.33	1.14	1.13	1.00

来源：朝阳永续

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

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
4	2020-04-30	增持	64.13	82.00~82.00

来源：国金证券研究所



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，不作为或被视作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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402