

精测电子（300567）

半导体检测重点突破，面板新应用开启第二增长曲线

事件：公司发布 2021 年半年度报告；2021 年上半年公司实现营业收入 12.92 亿元，同比增长 76.44%；实现归母净利润 1.46 亿元，同比增长 203.43%。

面板检测紧跟面板新一代技术升级，在 OLED、Micro-LED、Mini-LED 等新型显示产品的发展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；持续布局半导体检测，大力推动 AOI 及 OLED 产品以及关键核心器件发展，前后道设备实现交付；研发持续高投入，不断拓展应用领域。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。

面板检测设备领军者，紧跟 OLED、Micro-LED、Mini-LED 新一代技术升级。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 产品以及关键核心器件发展，进一步巩固了行业优势，取得较好的经营成绩。**2021 年上半年公司在面板检测领域实现高增长**，AOI 光学检测系统实现销售收入 51,963.91 万元，同比增长 100.07%，占报告期营业收入 40.23%；OLED 调测系统实现销售收入 35,736.76 万元，同比增长 6.61%，占报告期营业收入 27.67%；平板显示自动化设备实现销售收入 14,620.13 万元，同比增长 234.59%，占报告期营业收入 11.32%；信号检测系统实现销售收入 15,891.11 万元，同比增长 189.12%，占报告期营业收入 12.30%。

半导体前道、后道检测全面布局，出机中芯国际国内唯一 Review SEM 设备，营收亮眼，同比增长 1,200.50%。2021 年上半年公司在整个半导体板块实现销售收入 6,517.72 万元，较上年同比增长 1,200.50%。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，向中芯国际出机国内唯一 Review SEM 设备；2）后道量测设备：武汉精测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主要聚焦驱动芯片测试设备领域，已经完成相关技术的引进与吸收，目前已取得批量订单。

加速布局新能源汽车领域，设立常州精测与武汉精能共同深耕新能源测试领域。2021 年上半年公司在新能源领域实现销售收入 1,860.16 万元，较上年同比增长 327.18%，部分客户的认证工作卓有成效。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，预测 2023 年净利润为 7.88 亿，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	499.00	652.87	787.79
增长率(%)	(6.66)	(9.82)	105.16	30.84	20.67
EPS(元/股)	0.97	0.87	1.79	2.35	2.83
市盈率(P/E)	72.17	80.03	39.01	29.81	24.71
市净率(P/B)	13.44	11.11	9.40	7.71	6.35
市销率(P/S)	9.98	9.37	6.79	5.66	4.92
EV/EBITDA	24.78	21.58	33.31	26.28	22.13

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	69.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	278.14
流通 A 股股本(百万股)	170.07
A 股总市值(百万元)	19,464.46
流通 A 股市值(百万元)	11,901.76
每股净资产(元)	11.48
资产负债率(%)	40.16
一年内最高/最低(元)	79.86/45.85

作者

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

程如莹 联系人
chengruiying@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-季报点评:面板检测紧跟市场持续发力，半导体检测持续布局》 2021-04-27
- 2 《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
- 3 《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

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	838.72	1,090.56	1,187.97
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	3,422.61	3,858.98	4,407.62
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	5,033.62	5,556.41	6,096.66
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	87.86	46.99	(9.14)
股本	245.40	246.68	278.14	278.14	278.14
资本公积	356.78	476.73	476.73	476.73	476.73
留存收益	1,154.12	1,443.35	1,792.69	2,246.10	2,784.82
其他	(307.65)	(415.23)	(476.73)	(476.73)	(476.73)
股东权益合计	1,482.67	1,857.39	2,158.69	2,571.23	3,053.83
负债和股东权益总计	4,249.16	4,984.32	5,033.62	5,556.41	6,096.66

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	260.06	215.62	499.00	652.87	787.79
折旧摊销	38.88	46.17	33.10	39.06	43.63
财务费用	38.99	63.29	49.59	42.10	29.13
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)	(18.94)	(41.56)	(57.40)
经营活动现金流	(115.18)	446.76	(53.74)	809.47	644.06
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	(79.63)	(42.10)	(29.13)
其他	(567.92)	(1,678.48)	(1,683.39)	(1,613.33)	(1,425.60)
筹资活动现金流	1,180.47	(81.46)	(348.47)	(477.63)	(496.65)
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	(462.35)	251.84	97.41

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	49.59	42.10	29.13
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	515.70	655.43	785.61
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	515.55	655.17	785.37
所得税	49.13	34.30	36.09	45.86	54.98
净利润	260.06	215.62	479.46	609.31	730.39
少数股东损益	(9.65)	(27.61)	(18.94)	(41.56)	(57.40)
归属于母公司净利润	269.71	243.23	499.00	652.87	787.79
每股收益（元）	0.97	0.87	1.79	2.35	2.83

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%	106.11%	27.09%	19.86%
归属于母公司净利润	-6.66%	-9.82%	105.16%	30.84%	20.67%
获利能力					
毛利率	47.32%	47.39%	50.00%	50.00%	50.00%
净利率	13.83%	11.71%	17.41%	18.99%	19.92%
ROE	18.62%	13.89%	24.10%	25.86%	25.72%
ROIC	33.17%	15.57%	29.01%	25.64%	31.36%
偿债能力					
资产负债率	65.11%	62.74%	57.11%	53.73%	49.91%
净负债率	39.08%	12.58%	26.68%	3.39%	-7.53%
流动比率	1.62	1.49	1.57	1.71	1.89
速动比率	1.27	1.10	1.27	1.12	1.53
营运能力					
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	0.65	0.68
每股指标（元）					
每股收益	0.97	0.87	1.79	2.35	2.83
每股经营现金流	-0.41	1.61	-0.19	2.91	2.32
每股净资产	5.21	6.30	7.45	9.08	11.01
估值比率					
市盈率	72.17	80.03	39.01	29.81	24.71
市净率	13.44	11.11	9.40	7.71	6.35
EV/EBITDA	24.78	21.58	33.31	26.28	22.13
EV/EBIT	26.06	23.07	35.26	27.75	23.32

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