

精测电子 (300567)

公司研究/简评报告

业绩高增长，AOI 检测与自动化设备业务助力

—精测电子 (300567) 2016 年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 03 月 28 日

一、事件概述

近期，精测电子发布 2016 年年报、利润分配方案、2017 年一季度业绩预报及其它公告：1) 2016 年实现营收 5.24 亿元，同比增长 25.5%，归属于上市公司股东的净利润 9868.42 万元，同比上涨 28.58%，扣非净利润 8837.47 万元，同比上升 27.48%，基本每股收益为 1.60 元，扣非每股收益为 1.43 元，按发行后股本测算 EPS 为 1.23 元；2) 拟每 10 股派发现金股利 4 元 (含税)；3) 2017Q1 归属于上市公司股东净利润预计为 1500 万元~2000 万元，去年同期亏损 67.64 万元，同比实现扭亏为盈；4) 公司拟使用上市募集资金 1.8 亿元增资全资子公司精立电子，拟设立香港子公司从事研发、贸易等服务。

二、分析与判断

➤ 液晶检测主营业务优势巩固，全年业绩符合预期

1、整体业绩符合预期，各项业务全面增长。(1) 公司 2016 年业绩与 2017 年 2 月发布的业绩预报和快报一致，符合预期，业绩增长主要原因是液晶显示行业快速发展带动公司产品销量增加。(2) 公司模组检测系统、AOI 光学检测系统、平板显示自动化设备业务分别实现营收 2.28 亿、2.14 亿、5502.52 万元，同比分别增长 7.36%、154.77%、63.51%，各业务毛利率为 69.78%、43.28%、26.11%，同比变化 0.95、0.63、-0.81 个百分点；(3) 公司是液晶显示检测领域领先企业，包括 AOI 光学检测在内的新技术研发进展快速，各业务盈利能力持续增强，毛利率保持稳定水平，体现出公司在行业竞争中具备较强优势；(4) 公司增资全资子公司精立电子有助于推进募投项目的顺利实施。新设子公司精测电子 (香港) 有限公司 (暂定名)，注册资本 2000 万美元，有助于发掘和满足国际市场的需求。

2、我们认为，消费电子带动的液晶显示模组及面板需求保持快速增长，同时 OLED、4K 等新技术带动自动化设备更新，促进公司整体业务保持显著提升态势，行业景气度较高，有望带动公司业绩未来长期增长。

➤ AOI 光学检测构建技术门槛，业绩高速增长成亮点

1、基于光学和计算机视觉的智能检测成为智能制造领域的重要发展方向，公司在该领域投入研发并获得重大突破，相关业务在 2016 年实现超 1.5 倍增长。

(1) 液晶相关元器件直接用于视觉交互，对外观、显示效果等方面具有很高的生产标准。基于 AOI 光学检测的方案能够提高自动化检测效率，并且能够有效解决检测过程中的精度、持续性、适应性，满足不同检测标准下产线的快速调整。(2) 包括友达光电、群创光电等面板厂商新增产线及部分产线升级，帮助公司及子公司宏瀚光电 AOI 光学检测系统销量大幅增长。2016 年公司 AOI 光学检测业务进入收获期，营收占比达 41.5%，接近公司模组检测传统业务 (占比 44.14%)，成为公司业绩亮点。

2、我们认为，AOI 光学检测是新一代智能制造领域的关键技术，是人工智能在自动化领域的重要落地方向，对技术实力和积累有很高要求。公司在该领域具备先发优势，构筑扎实的技术门槛，未来有望进一步发展客户、占据行业主导地位，为公司业绩贡献重要组成部分。

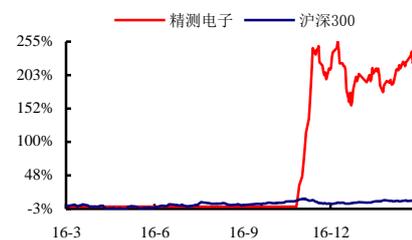
强烈推荐 维持评级

合理估值：109.0—119.9 元

交易数据 2017-3-24

收盘价 (元)	91.50
近 12 个月最高/最低 (元)	98.01/28.68
总股本 (百万股)	80.00
流通股本 (百万股)	20.00
流通股比例 (%)	25%
总市值 (亿元)	73.20
流通市值 (亿元)	18.30

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127668

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

1、《精测电子 (300567) 公司点评：专注液晶检测设备业务，全年业绩如期增长》20170228

➤ **平板显示产能结构优化，行业上游自动化设备率先受益**

1、平板显示检测是平板显示器件生产各制程中的必备环节。通过加强研发，公司优化平板显示检测 PG 产品型号系列，加强了 Module、Cell 和 Array 段光学测试能力，在亮度和色度快速高精度测量调整、显示缺陷、电气线路缺陷和外观缺陷检测等主要技术上均有阶段性突破。子公司苏州精瀚 2016 年成功开发高速微观检查设备及玻璃边缘自动检查设备，并成功导入多个客户产线，促进公司自动化设备业绩发展快速。

2、我们认为，公司在 2016 年完善了不同制程下的检测技术，积极提升能力以适应行业产能结构变化。随着消费电子创新性的持续，产业对定制的自动化设备需求将保持较高水平，为公司相应业务的长期发展提供重要基础。

➤ **2017 年一季度业绩扭亏为盈，OLED、4K 有望成为未来增长点**

公司 2017 年一季度预计实现净利润 1500~2000 万元，相比去年同期亏损 67.64 万元，成功实现扭亏为盈。一季度业绩向好的原因是公司产品销量保持增长态势。另外，公司目前具备 OLED 等新液晶技术检测系统的研发和生产能力，2016 年相应业绩占比为 0.33%，具备较高的增长空间。我们认为，随着液晶显示领域 OLED、4K 等新技术的进一步成熟，公司相应业务有望成长为新的业绩增长点。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 为 2.18、3.23 和 4.11 元，当前股价对应 PE 为 42X、28X 和 22X。公司是液晶显示检测领域领先企业，具备显著的行业竞争优势，在 AOI 光学检测领域占据重要领先地位。给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 12 个月合理估值 109.0~119.9 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

液晶显示行业波动；新技术推进不及预期；市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	524	807	1,210	1,549
增长率 (%)	25.5%	54.0%	50.0%	28.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	99	175	258	329
增长率 (%)	28.6%	77.0%	47.9%	27.3%
每股收益 (元)	1.23	2.18	3.23	4.11
PE (现价)	57.2	41.9	28.3	22.3
PB	10.3	8.3	6.4	5.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	524	807	1,210	1,549
营业成本	241	325	455	573
营业税金及附加	5	8	12	15
销售费用	54	84	131	161
管理费用	141	226	364	469
EBIT	83	164	248	331
财务费用	3	0	0	0
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	72	164	248	331
营业外收支	33	0	0	0
利润总额	105	196	280	363
所得税	15	30	42	55
净利润	90	166	239	308
归属于母公司净利润	99	175	258	329
EBITDA	96	174	257	339

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	470	580	664	851
应收账款及票据	294	342	529	667
预付款项	8	8	13	15
存货	127	118	175	215
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	917	1064	1404	1775
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	23	22	21	19
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	62	54	43	35
资产合计	979	1118	1447	1810
短期借款	59	59	59	59
应付账款及票据	146	101	161	190
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	253	226	317	371
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	11	11	11	11
非流动负债合计	11	11	11	11
负债合计	264	237	328	382
股本	80	80	80	80
少数股东权益	7	(2)	(22)	(42)
股东权益合计	715	881	1119	1428
负债和股东权益合计	979	1118	1447	1810

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	25.5%	54.0%	50.0%	28.0%
EBIT 增长率	17.1%	97.7%	50.9%	33.4%
净利润增长率	28.6%	77.0%	47.9%	27.3%
盈利能力				
毛利率	54.1%	59.8%	62.4%	63.0%
净利润率	18.8%	21.6%	21.3%	21.2%
总资产收益率 ROA	10.1%	15.6%	17.8%	18.2%
净资产收益率 ROE	13.9%	19.8%	22.6%	22.4%
偿债能力				
流动比率	3.6	4.7	4.4	4.8
速动比率	3.1	4.2	3.9	4.2
现金比率	1.9	2.6	2.1	2.3
资产负债率	0.3	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	157.7	142.7	150.2	146.4
存货周转天数	147.4	133.1	140.3	136.7
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	1.2	2.2	3.2	4.1
每股净资产	8.9	11.0	14.3	18.4
每股经营现金流	0.5	1.0	0.6	1.9
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	57.2	41.9	28.3	22.3
PB	10.3	8.3	6.4	5.0
EV/EBITDA	72.2	39.2	26.1	19.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	90	166	239	308
折旧和摊销	20	9	9	8
营运资金变动	(73)	(64)	(166)	(130)
经营活动现金流	40	80	50	154
资本开支	8	(30)	(35)	(32)
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(8)	30	35	32
股权募资	368	0	0	0
债务募资	(36)	0	0	0
筹资活动现金流	328	0	0	0
现金净流量	361	110	84	187

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，TMT行业研究助理。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。