

精测电子 (300567)

业绩短期承压，新业务长期向好

推荐 (下调)

现价: 41.07 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.wuhanjingce.com
大股东/持股	彭赛/29.22%
实际控制人	彭赛
总股本(百万股)	245
流通 A 股(百万股)	128
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	100.79
流通 A 股市值(亿元)	52.44
每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	61.6

行情走势图



相关研究报告

- 《精测电子*300567*OLED 调测系统收入大增，新产品研发进展顺利》 2019-08-29
- 《精测电子*300567*深耕平板显示检测行业，进军半导体、新能源检测领域》 2019-04-23

证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号
S1060518090003
021-38643531
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

吴文成 投资咨询资格编号
S1060519100002
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM
.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

精测电子发布三季报，2019年Q1-Q3公司实现收入14.38亿元，同比增长63.59%，实现归母净利润2.20亿元，同比增长15.37%。2019年Q3公司实现收入5.07亿元，同比增长48.67%，实现归母净利润0.63亿元，同比下降14.59%。

平安观点:

- **收入延续高速增长，盈利能力有所下滑。**2019年Q1-Q3单季度收入增速分别为119.11%、44.47%、48.67%，归母净利润增速分别为65.53%、11.74%、-14.59%。公司主营产品面板检测设备延续高增长，单季度利润增速的放缓和盈利能力下滑有关。2019年Q1-Q3公司综合毛利率为46.89%，比去年同期下滑3.99个百分点，主要由市场竞争加剧所致。2019年Q1-Q3公司销售净利率为14.74%，比去年同期下滑8.69个百分点。这一方面和毛利率下滑有关，另一方面和费用率上升有关。2019年Q1-Q3公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率相比去年同期分别提高0.11个、0.79个、2.80个、0.70个百分点。公司研发费用大增，主要投向了半导体检测设备和新能源检测设备。2019年Q1-Q3公司研发费用2.02亿元，同比增加104.26%。
- **有息负债增加，现金流状况恶化。**截至2019年9月底，公司主要有息负债(短期借款、长期借款、应付债券)累计达15.75亿元，同比增长176%，主要由于公司增加了长短期借款并发行了可转债。2019年Q1-Q3公司经营现金流有所恶化，经营活动现金流净额-4.96亿元，绝对值远超去年同期的-0.91亿元。这主要和公司订单增长，与之相关的采购支出增加，以及公司规模扩大，人员大幅增长导致职工薪酬增加有关。
- **资本开支增加，新业务有望减亏。**2019年Q1-Q3公司投资活动现金流净额为-5.95亿元，今年以来公司积极投资WINTEST株式会社、苏州科韵激光等公司。目前公司新业务多点布局：半导体设备方面，上海精测(主要研发膜厚、电镜设备)2019年9月份获得大基金入股；存储芯片检测

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	895	1390	2061	2885	3593
YoY(%)	70.8	55.2	48.4	39.9	24.5
净利润(百万元)	167	289	341	463	583
YoY(%)	69.1	73.2	17.9	35.9	25.9
毛利率(%)	46.7	51.2	47.6	46.7	47.0
净利率(%)	18.6	20.8	16.5	16.0	16.2
ROE(%)	19.6	25.1	22.7	24.9	25.5
EPS(摊薄/元)	0.68	1.18	1.39	1.89	2.37
P/E(倍)	60.4	34.9	29.6	21.8	17.3
P/B(倍)	11.8	8.7	7.5	5.8	4.6

设备样机已经出货；收购日本 WINTEST 之后，将成立合资公司推出 LCD/OLED 驱动芯片的检测设备。新能源设备方面，公司正在努力消化已有订单。我们认为，公司新业务开拓进入关键期，半导体设备和新能源设备将陆续确认收入，2020 年新业务亏损有望减少，降低对公司整体业绩的拖累程度。

- **投资建议：**由于公司毛利率下滑以及费用率的上升，我们下调公司盈利预测，预计 2019-2021 年公司实现归母净利润分别为 3.41、4.63、5.83 亿元（前值为 4.03 亿元/5.28 亿元/7.18 亿元），对应的市盈率分别为 30 倍/22 倍/17 倍。公司作为面板检测设备龙头，正处于转型关键期，中短期业绩承压，我们下调至“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 大客户占比过高风险。公司上游面板行业高度集中，如果公司大客户订单发生明显波动，对公司业绩将会产生直接影响。2) 新产品开发不及时。面板行业产品技术升级较快，如果公司新品研发不及时，将不利于公司市场开拓。3) 下游投资下滑风险；近年来面板行业向大陆加速转移，如果遭遇重大变化，面板行业投资下滑或不大预期，将对公司业绩产生明显影响。4) 半导体设备技术研发风险。半导体行业技术含量高、设备价值大，公司在半导体检测领域从零开始，面临研发投入大、新产品研发及认证不达预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2045	3082	3553	3633
现金	777	1314	1642	1433
应收票据及应收账款	667	982	1007	1238
其他应收款	18	31	38	48
预付账款	47	42	83	72
存货	402	580	650	709
其他流动资产	133	133	133	133
非流动资产	577	1013	1155	1280
长期投资	65	268	352	436
固定资产	235	265	302	328
无形资产	73	80	85	89
其他非流动资产	205	399	416	427
资产总计	2622	4095	4708	4914
流动负债	1384	1874	2179	2027
短期借款	617	1000	900	800
应付票据及应付账款	330	441	519	600
其他流动负债	437	432	759	627
非流动负债	29	764	704	580
长期借款	0	464	394	300
其他非流动负债	29	300	310	280
负债合计	1413	2638	2883	2607
少数股东权益	51	41	32	38
股本	164	245	245	245
资本公积	430	348	348	348
留存收益	609	869	1202	1642
归属母公司股东权益	1157	1416	1793	2268
负债和股东权益	2622	4095	4708	4914

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	176	-87	778	316
净利润	303	331	454	589
折旧摊销	17	38	43	50
财务费用	16	34	36	31
投资损失	-7	-4	-4	-6
营运资金变动	-170	-485	250	-349
其他经营现金流	17	0	0	0
投资活动现金流	-435	-470	-181	-170
资本支出	177	46	58	42
长期投资	-239	-204	-4	-84
其他投资现金流	-497	-627	-126	-212
筹资活动现金流	537	1094	-270	-354
短期借款	587	383	-100	-100
长期借款	0	464	-70	-94
普通股增加	82	82	0	0
资本公积增加	-23	-82	0	0
其他筹资现金流	-109	246	-100	-160
现金净增加额	276	537	328	-209

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1390	2061	2885	3593
营业成本	678	1080	1537	1903
营业税金及附加	15	20	27	34
营业费用	135	175	245	305
管理费用	96	155	188	226
研发费用	172	284	389	478
财务费用	16	34	36	31
资产减值损失	16	22	33	37
其他收益	74	74	74	74
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	4	4	6
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	344	370	507	658
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	344	370	507	658
所得税	41	39	53	69
净利润	303	331	454	589
少数股东损益	14	-10	-9	6
归属母公司净利润	289	341	463	583
EBITDA	375	432	577	725
EPS (元)	1.18	1.39	1.89	2.37

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	55.2	48.4	39.9	24.5
营业利润(%)	77.3	7.7	37.0	29.7
归属于母公司净利润(%)	73.2	17.9	35.9	25.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	51.2	47.6	46.7	47.0
净利率(%)	20.8	16.5	16.0	16.2
ROE(%)	25.1	22.7	24.9	25.5
ROIC(%)	17.3	10.7	13.6	15.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	53.9	64.4	61.2	53.1
净负债比率(%)	-8.8	38.8	4.9	3.6
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.6	2.5	2.9	3.2
应付账款周转率	2.5	2.8	3.2	3.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.39	1.89	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	-0.35	3.17	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.72	5.50	7.03	8.97
估值比率	-	-	-	-
P/E	34.9	29.6	21.8	17.3
P/B	8.7	7.5	5.8	4.6
EV/EBITDA	26.7	24.7	17.7	14.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033