

精测电子 (300567)

短期盈利承压，半导体检测布局基本完成

——精测电子 19Q3 业绩点评

 黄琨 (分析师)	李阳东 (研究助理)
 021-38674935	021-38031653
 huangkun010844@gtjas.co	liyandong@gtjas.com
证书编号 S0880513080005	S0880118090003

本报告导读:

市场竞争加剧，加大研发加快转型，短期盈利承压，下调 19 年盈利预期至 3.2 亿；半导体领域布局基本完成，大基金增资上海精测彰显发展潜力。

投资要点:

结论: 19Q1~Q3 实现营收、归母净利润 14.4 亿、2.2 亿，增长 63.6%、15.4%，其中扣非 2.0 亿，增长 13.2%；Q3 营收、归母净利润 5.1 亿、0.63 亿，增长 48.7%、下滑 14.6%，其中扣非 0.56 亿，下滑 17.7%，符合预期。考虑短期业绩承压，下调 2019~21 年归母净利润至 3.2(-0.99)、4.31(-1.62)、5.36(-2.94) 亿，对应 EPS 1.30/1.75/2.18 元，虽然业绩季度波动，但看好半导体领域长期布局，给予 20 年 30 倍动态 PE，对应目标价下调至 52.5 元，增持。

市场竞争加剧，加大研发加快转型，短期盈利承压。 19Q3 综合毛利率 50.5%，下滑 2.4pct。面板检测领域竞争加剧，19H1 AOI 检测系统毛利率 38.0%，下滑 7.7pct，OLED 调测系统 19Q2 起新接单竞争也日益激烈，整体上看，全年毛利率将承压。公司目前正处在转型关键期，19Q1~Q3 研发投入 2 亿，占比 14%，Q3 单季度 8500 万，占比提升至 16.8%，19H1 公司在半导体领域研发投入 2300 万，判断下半年持续扩大。

半导体布局基本完成，大基金进驻彰显发展潜力。 9 月 27 日公司完成对 WinTest 增资入股，出资 26 亿日元（合人民币 1.65 亿元），占比 60.5%；武汉精鸿（ATE，主要为存储芯片测试）目前已有小批订单，上海精测（前道检测设备）膜厚产品进展较快。9 月 5 日，大基金牵头以 5.5 亿增资入股上海精测，公司持股降至 46.2%，承诺 2020~22 年营收不低于 0.62、1.47、2.3 亿，且膜厚设备、OCD 设备等在规定时期获得晶圆制造大厂重复订单。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	895	1,390	1,922	2,468	2,983
(+/-)%	71%	55%	38%	28%	21%
经营利润 (EBIT)	151	294	322	409	490
(+/-)%	81%	95%	10%	27%	20%
净利润 (归母)	167	289	320	431	536
(+/-)%	69%	73%	11%	35%	24%
每股净收益 (元)	0.68	1.18	1.30	1.75	2.18
每股股利 (元)	0.50	0.50	0.50	0.60	0.80

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	16.9%	21.1%	16.8%	16.6%	16.4%
净资产收益率 (%)	19.5%	25.0%	23.0%	25.0%	25.1%
投入资本回报率 (%)	29.8%	28.4%	22.4%	28.3%	28.5%
EV/EBITDA	64.58	26.15	20.31	15.21	12.36
市盈率	59.01	34.07	30.76	22.87	18.38
股息率 (%)	1.2%	1.2%	1.2%	1.5%	2.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **52.50**

上次预测: 62.65

当前价格: 40.12

2019.10.28

交易数据

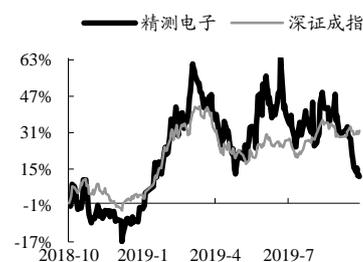
52 周内股价区间 (元)	38.40-90.35
总市值 (百万元)	9,845
总股本/流通 A 股 (百万股)	245/128
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	52%
日均成交量 (百万股)	6.19
日均成交值 (百万元)	298.69

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,394
每股净资产	5.68
市净率	7.1
净负债率	69.82%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.20	0.33
Q2	0.28	0.31
Q3	0.30	0.26
Q4	0.40	0.41
全年	1.18	1.30

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-24%	-21%	13%
相对指数	-24%	-24%	-16%

相关报告

《公告 BOE 订单，面板检测设备报告高速增长》2019.06.21

《业绩高速增长，向跨行业测试设备综合服务提供商迈进》2019.04.22

《可转债完成定价，新产品于 SEMI 展亮相》2019.03.26

《在手订单饱满，募投项目新增前中后段设备产能》2018.11.21

《Q3 业绩符合预期，良率管理专家初见雏形》2018.10.26

模型更新时间: 2019.10.28

股票研究

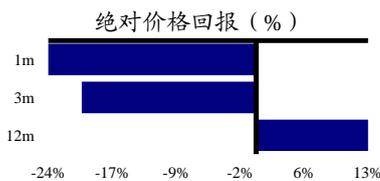
信息科技
电子元器件

精测电子 (300567)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **52.50**
上次预测: 62.65
当前价格: 40.12

公司网址
www.wuhanjingce.com

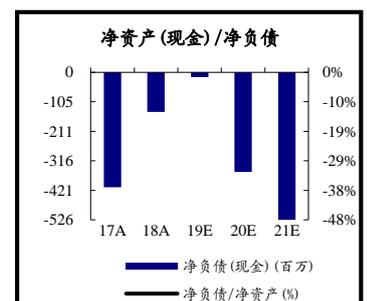
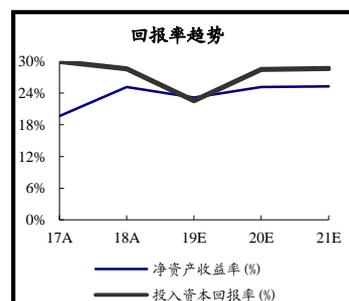
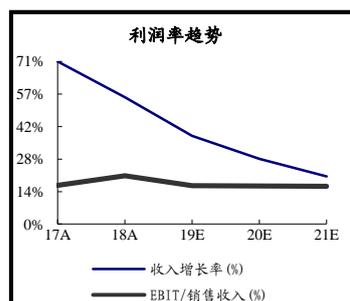
公司简介
公司是一家从事 TFT-LCD(液晶显示器)\PDP(等离子体显示器)\OLED 平面显示信号测试技术的研究、开发、生产与销售为一体的高新技术企业,也是目前国内平面显示信号测试领域的龙头企业。
公司在国内平板显示测试领域处于绝对领先地位,产品包括模组检测系统、面板检测系统、OLED 检测系统、AOI 光学检测系统、Touch Panel 检测系统和平板显示自动化设备,并通过 ISO9000-2008 质量管理体系认证、CE 欧盟产品认证。



52 周价格范围 38.40-90.35
市值 (百万) 9,845

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	895	1,390	1,922	2,468	2,983
营业成本	477	678	1,011	1,330	1,614
税金及附加	7	15	18	24	29
销售费用	76	135	161	207	248
管理费用	66	96	140	178	215
EBIT	151	294	322	409	490
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	7	5	10	15
财务费用	1	16	36	27	23
营业利润	194	344	362	492	612
所得税	23	41	43	59	73
少数股东损益	2	14	-2	2	3
归母净利润	167	289	320	431	536
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	470	777	652	919	1,088
其他流动资产	694	1,267	1,752	2,073	2,546
长期投资	0	65	65	65	65
固定资产合计	20	235	235	235	235
无形及其他资产	90	278	278	278	278
资产合计	1,274	2,622	2,982	3,570	4,211
流动负债	349	1,384	960	1,214	1,448
非流动负债	61	29	579	579	579
股东权益	864	1,209	1,442	1,777	2,184
投入资本(IC)	445	912	1,264	1,271	1,510
现金流量表					
NOPLAT	133	259	284	360	431
折旧与摊销	12	17	0	0	0
流动资金增量	54	89	352	7	239
资本支出	-47	-177	0	0	0
自由现金流	151	188	636	367	669
经营现金流	118	176	5	451	318
投资现金流	-157	-435	5	10	15
融资现金流	10	537	-135	-194	-164
现金流净增加额	-29	278	-125	267	169
财务指标					
成长性					
收入增长率	70.8%	55.2%	38.4%	28.4%	20.8%
EBIT 增长率	81.4%	94.7%	9.8%	26.9%	19.7%
净利润增长率	69.1%	73.2%	10.8%	34.5%	24.4%
利润率					
毛利率	46.7%	51.2%	47.4%	46.1%	45.9%
EBIT 率	16.9%	21.1%	16.8%	16.6%	16.4%
归母净利润率	18.6%	20.8%	16.6%	17.4%	18.0%
收益率					
净资产收益率(ROE)	19.5%	25.0%	23.0%	25.0%	25.1%
总资产收益率(ROA)	13.1%	11.0%	10.7%	12.1%	12.7%
投入资本回报率(ROIC)	29.8%	28.4%	22.4%	28.3%	28.5%
运营能力					
存货周转天数	111	152	160	157	158
应收账款周转天数	141	140	180	167	171
总资产周转天数	459	512	532	484	476
净利润现金含量	70.9%	61.0%	1.5%	104.7%	59.3%
资本支出/收入	5.3%	12.7%	0.0%	0.0%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	32.2%	53.9%	51.6%	50.2%	48.1%
净负债率	-47.5%	-11.7%	-1.2%	-20.0%	-24.1%
估值比率					
PE(现价)	59.01	34.07	30.76	22.87	18.38
PB	38.27	10.70	7.07	5.71	4.62
EV/EBITDA	64.58	26.15	20.31	15.21	12.36
P/S	3.67	4.72	3.41	2.66	2.20
股息率	1.2%	1.2%	1.2%	1.5%	2.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		