

**投资评级：推荐（维持）**
**报告日期：2020年10月29日**
**市场数据**

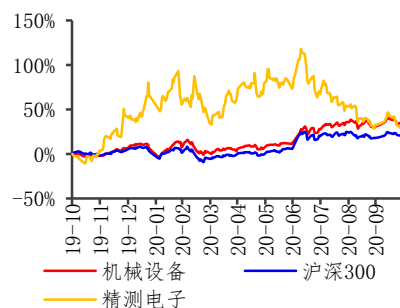
目前股价	50.4
总市值（亿元）	124.33
流通市值（亿元）	85.33
总股本（万股）	24,668
流通股本（万股）	16,930
12个月最高/最低	88.00/34.42

**分析师**

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

- <<上半年业绩承压，半导体及新能源领域均有突破>> 2020-08-27
- <<面板检测受益于OLED放量，半导体和新能源业务未来可期>> 2020-04-29
- <<面板检测龙头拓展半导体封测领域，未来可期>> 2019-10-31

# Q3 业绩快速回暖，加快发展半导体业务

## ——精测电子（300567）公司动态点评

**盈利预测**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1389.51	1950.73	2009.25	2451.29	2892.52
(+/-%)	55.24%	40.39%	3.00%	22.00%	18.00%
净利润（百万元）	288.96	269.71	253.92	305.15	373.14
(+/-%)	73.19%	-6.66%	-5.86%	20.18%	22.28%
摊薄 EPS（元/股）	1.17	1.09	1.03	1.24	1.51
PE	43.03	46.10	48.96	40.74	33.32

资料来源：长城证券研究所

**核心观点**

- Q3 业绩快速回暖，盈利能力大幅提升：**公司主要从事半导体、显示、新能源检测系统的研发、生产与销售，主营产品包括信号检测系统、OLED 调测系统、AOI 光学检测系统和平板显示自动化设备等。2020 年前三季度公司实现营业收入 12.37 亿元，同比下降 14.01%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比下降 31.14%；其中 Q3 单季实现营业收入 5.05 亿元，同比下降 0.45%；实现归母净利润为 1.03 亿元，同比增长 64.62%，业绩快速回暖，跌幅逐步收窄。前三季度公司经营产生的现金流量净额为 -6445.18 万元，同比增幅 87.01%，其中 Q3 经营活动产生的现金流量净额为 2.77 亿元，同比及环比均实现大幅改善。公司前三季度毛利率为 50.86%，同比增加 3.97 个 pct，其中 Q3 毛利率为 54.52%，较 Q2 环比提升 7.18 个 pct，盈利能力大幅提升。公司前三季度销售费用、管理费用和财务费用分别为 1.05 亿元、1.09 亿元和 4975.45 万元，同比增幅分别为 -12.84%、1.92% 和 99.22%。
- 持续加大研发投入，积极布局 MicroLED 及 MiniLED：**公司将保持研发创新的传统，进一步保障研发高投入，2020 年前三季度研发投入 2.04 亿元，同比上升 0.93%，占营业收入 16.46%。同时，公司注重新产品半导体领域的研发布局，预计未来技术优势将逐渐体现并转化为成果。在传统面板领域，公司现阶段主要向行业的前道、关键核心部件研发和屏幕质量优化方向延伸。未来，显示技术的发展方向也正向 MicroLED 技术迈进，公司积极开发适用于 MicroLED 的检测装备及光学仪器，目前小尺寸 MicroLED 显示检测设备已开发应用，未来将针对大尺寸 MicroLED 显示并逐步完善 MicroLED 产品线。目前整个 MiniLED 和 MicroLED 行业还没有规模商用，公司披露，现已做好相关的研发和技术储备，目前在 MiniLED 和 MicroLED 领域已经有千万级别的订单。
- 加快发展半导体业务，新能源产品取得突破：**公司中报披露，半导体板块

在产品研发、客户拓展均有突破，目前公司已布局半导体检测前道、后道全领域，上半年整个半导体板块实现销售收入 501.17 万元。其中，武汉精鸿目前已实现关键核心产品技术转移、国产化研发、制造，且已在国内一线客户实现批量重复订单。子公司 WINTEST 以及其在武汉的全资子公司伟恩测试现阶段主要聚焦驱动芯片测试设备领域，目前公司已取得批量订单。上海精测主要聚焦半导体前道检测设备领域，以椭圆偏振技术为核心开发了适用于半导体工业级应用的膜厚量测以及光学关键尺寸量测系统，上海精测膜厚产品已取得国内一线客户的批量重复订单，其他客户的拓展工作也已取得了较好的成绩，电子显微镜等相关设备的研发符合预期，预计在 2020 年推向市场。子公司上海精测为取得进一步发展，扩大规模，增强业务能力，于 9 月 18 日公告引入新投资者，其中武汉科颐及彭骞拟分别向上海精测投资 9,000 万元、3,000 万元，共计 1.2 亿元，取得上海精测合计 13.33% 的股权，增资扩股后，上海精测仍并表。此前，公司公告拟使用自有资金人民币 5 亿元在北京设立全资子公司北京精测，进一步完善公司在半导体行业全产业链的业务布局。此外，公司设立武汉精能布局新能源测试领域，上半年实现销售收入 435.45 万元，在燃料电池检测设备技术上取得突破，后续将持续推进锂电池及交直流电源的技术研发与业务开拓。

- **投资建议：**公司 Q3 业绩快速回暖，盈利能力大幅提升，公司加快发展半导体业务，看好公司的长期发展。我们预测 2020-2022 年公司的 EPS 分别为 1.03 元、1.24 元和 1.51 元，对应 PE 分别为 48.96 倍、40.74 倍和 33.32 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观环境不确定性风险；半导体设备技术研发风险；订单不及预期风险；下游需求波动风险；客户集中风险。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	主要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1389.51	1950.73	2009.25	2451.29	2892.52	<b>成长性</b>					
营业成本	677.89	1027.60	1044.81	1299.18	1518.57	营业收入增长	55.24%	40.39%	3.00%	22.00%	18.00%
销售费用	134.77	190.19	192.72	230.25	277.92	营业成本增长	41.97%	51.59%	1.67%	24.35%	16.89%
管理费用	96.34	166.10	180.83	220.62	260.33	营业利润增长	77.28%	-10.00%	-9.29%	25.06%	22.23%
研发费用	172.26	265.95	291.34	326.02	376.03	利润总额增长	78.98%	-10.14%	-6.70%	22.22%	22.37%
财务费用	15.85	38.02	54.25	69.62	75.34	净利润增长	73.19%	-6.66%	-5.86%	20.18%	22.28%
其他收益	74.30	103.69	57.00	71.25	76.56	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	7.43	-23.70	-3.57	-4.46	-6.07	毛利率	51.21%	47.32%	48.00%	47.00%	47.50%
营业利润	343.93	309.53	280.78	351.13	429.21	销售净利率	21.81%	13.33%	12.41%	12.46%	12.87%
营业外收支	0.15	-0.34	7.70	1.44	2.24	ROE	25.08%	17.54%	15.03%	16.43%	17.52%
利润总额	344.09	309.19	288.48	352.57	431.44	ROIC	38.87%	17.83%	20.65%	16.36%	23.54%
所得税	41.00	49.13	39.18	47.16	59.07	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	14.12	-9.65	-4.62	0.27	-0.76	销售费用/营业收入	9.70%	9.75%	9.59%	9.39%	9.61%
净利润	288.96	269.71	253.92	305.15	373.14	管理费用/营业收入	6.93%	8.51%	9.00%	9.00%	9.00%
						研发费用/营业收入	12.40%	13.63%	14.50%	13.30%	13.00%
<b>资产负债表</b>						财务费用/营业收入	1.14%	1.95%	2.70%	2.84%	2.60%
						投资收益/营业利润	2.16%	-7.66%	-1.27%	-1.27%	-1.42%
流动资产	2044.50	3010.23	2954.73	3851.60	3650.75	所得税/利润总额	11.92%	15.89%	13.58%	13.38%	13.69%
货币资金	777.09	1104.20	1505.91	1334.83	1575.10	应收账款周转率	2.61	2.50	2.56	2.62	2.61
应收票据及应收账款合计	666.94	892.72	730.10	1197.47	1086.63	存货周转率	2.40	1.97	1.97	1.97	1.97
其他应收款	18.33	26.58	19.68	36.75	29.84	流动资产周转率	0.87	0.77	0.67	0.72	0.77
存货	402.13	643.44	419.63	902.26	642.86	总资产周转率	0.71	0.57	0.47	0.50	0.53
非流动资产	577.42	1238.93	1413.13	1641.00	1867.31	<b>偿债能力</b>					
固定资产	234.80	258.00	296.64	358.65	412.55	资产负债率	53.90%	65.11%	62.00%	66.13%	61.47%
资产总计	2621.92	4249.16	4367.86	5492.60	5518.07	流动比率	1.48	1.62	1.53	1.29	1.27
流动负债	1383.91	1858.70	1932.23	2981.09	2865.60	速动比率	1.06	1.09	1.17	0.86	0.94
短期借款	616.52	997.64	997.64	1692.14	1633.62	<b>每股指标 (元)</b>					
应付款项	329.96	473.91	335.20	663.82	517.86	EPS	1.17	1.09	1.03	1.24	1.51
非流动负债	29.36	907.80	776.01	651.32	526.28	每股净资产	4.69	5.60	6.33	7.14	8.23
长期借款	0.00	661.46	529.67	404.98	279.94	每股经营现金流	0.84	-0.76	3.20	-1.12	3.68
负债合计	1413.27	2766.50	2708.24	3632.41	3391.88	每股经营现金/EPS	0.72	-0.70	3.11	-0.91	2.43
股东权益	1208.65	1482.67	1658.34	1858.91	2124.91	<b>估值</b>					
股本	163.61	245.40	246.68	246.68	246.68	PE	43.03	46.10	48.96	40.74	33.32
留存收益	609.01	797.35	976.49	1199.24	1468.46	PEG	0.75	1.09	3.54	159.31	2.62
少数股东权益	51.19	34.01	29.38	29.65	28.89	PB	10.74	9.00	7.96	7.05	6.13
负债和权益总计	2621.92	4249.16	4367.86	5492.60	5518.07	EV/EBITDA	32.99	31.72	33.07	29.20	23.04
						EV/SALES	8.91	6.81	6.40	5.55	4.56
<b>现金流量表</b>						EV/IC	6.77	3.93	3.64	3.16	3.00
						ROIC/WACC	4.97	2.28	2.64	2.15	2.99
经营活动现金流	176.17	-115.18	789.45	-276.86	907.97	REP	1.36	1.73	1.38	1.47	1.00
其中营运资本减少	-117.10	-544.58	422.79	-715.53	381.82						
投资活动现金流	-434.85	-760.60	-237.33	-291.52	-304.74						
其中资本支出	177.19	489.77	4.68	59.79	60.02						
融资活动现金流	537.10	1180.47	-150.40	-297.22	-304.44						
净现金总变化	276.20	305.56	401.72	-865.59	298.79						

### 研究员承诺

本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；  
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>