

# 精测电子 (300567.SZ)

## 研发加大拖累利润，期待半导体业务放量

### 核心观点：

公司发布 2019 年三季报，报告期内实现营业收入 14.38 亿元，同比增长 63.59%，实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 15.37%。

#### ● 营业收入继续保持高增长，研发费用和管理费用拖累利润项

公司三季度单季度实现营业收入 5.07 亿元，同比增长 48.67%，实现归母净利润 6276 万元，同比下滑 14.59%。盈利能力方面，三季度公司毛利率/净利率水平分别为 46.89%/15.30%，Q3 单季度毛利率/净利率分别为 50.47%/12.14%。从单季度波动来看，公司三季度净利率下滑明显，主要原因在于管理费用和研发费用大幅度增长。公司三季度新增研发费用达到 8530 万元，前三季度研发费用增长 104.26%，管理费用增长 82.99%。今年公司持续投入新能源和半导体业务，前期产生的亏损对净利润形成拖累。

#### ● 坚定布局新业务，精测半导体业务版图逐步完善，期待贡献收入

当前阶段公司全面布局半导体检测业务，从产品线布局来看，分别完成了后道 ATE 和前道 PC 检测的完整布局，ATE 设备执行主体为武汉精鸿和拟增资的日本企业 Wintest，分别以存储器芯片检测和 Driver 芯片检测为主要切入方向，前道 PC 检测为上海精测半导体。根据公司中报，目前公司半导体业务已经实现小批量订单，未来半导体设备领域国产化进程逐步加速，公司有望获得更广阔的发展空间。公司上海半导体子公司获得“大基金”战略入股，当前驶入快速发展阶段。

**投资建议：**预计公司 19-21 年实现营业收入 20.28/31.80/41.02 亿元，EPS 分别为 1.29/1.83/2.45 元/股。公司质地优秀，今年业绩受新业务拖累增速放缓，随着半导体新业务持续放量，有望再次走入增长通道，结合同行业公司估值水平，我们给予公司 19 年 40x 的 PE，公司合理价值约为 51.47 元/股，我们继续给予公司“买入”评级。

**风险提示：**OLED 和高世代面板线投资具有不确定性；行业竞争加剧导致毛利率下降；半导体业务进展低于预期；拟增资项目对净利润的拖累。

### 盈利预测：

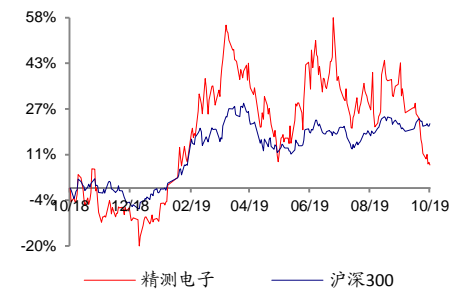
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	895	1,390	2,028	3,180	4,102
增长率(%)	70.8	55.2	45.9	56.8	29.0
EBITDA(百万元)	163	311	410	550	719
净利润(百万元)	167	289	316	450	602
增长率(%)	69.1	73.2	9.3	42.4	33.8
EPS (元/股)	2.04	1.77	1.29	1.83	2.45
市盈率 (P/E)	65.39	28.58	31.18	21.90	16.36
市净率 (P/B)	12.76	7.14	6.70	5.13	3.91
EV/EBITDA	64.58	26.15	23.83	18.11	13.77

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	40.12 元
合理价值	51.47 元
前次评级	买入
报告日期	2019-10-28

### 相对市场表现



分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-60750615



daichuan@gf.com.cn

分析师：

许兴军



SAC 执证号：S0260514050002



SFC CE No. BOI544



021-60750532



xuxingjun@gf.com.cn

请注意，罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究：

精测电子 (300567.SZ) : 子公司引入“大基金”战略，半导体业务站上新起点	2019-09-06
精测电子 (300567.SZ) : 研发投入加大，期待半导体业务落地	2019-08-28
精测电子 (300567.SZ) : 增资 WINTEST 的战略意义解析	2019-08-08

请务必阅读末页的免责声明

表：精测电子可比公司PE估值情况

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	净利润（百万元）			PE 估值水平（x）		
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
联得装备	300545.SZ	面板专用设备	36.09	85.27	110.91	149.98	42.33	32.54	24.07
长川科技	300604.SZ	半导体检测设备	62.95	36.47	61.27	108.87	172.61	102.74	57.82
至纯科技	603690.SH	半导体设备	56.55	32.44	134.67	231.29	174.31	41.99	24.45
晶盛机电	300316.SZ	半导体设备、光伏设备	180.98	582.15	681.00	813.00	31.09	26.58	22.26
PE 平均水平							105.08	50.96	32.15

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：晶盛机电盈利预测来自广发证券，其余来自Wind一致预期，数据截止至最新交易日

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>1,164</b>	<b>2,045</b>	<b>1,928</b>	<b>2,726</b>	<b>3,344</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>118</b>	<b>176</b>	<b>66</b>	<b>85</b>	<b>319</b>
货币资金	470	777	450	450	450	净利润	169	303	322	456	611
应收及预付	412	714	985	1,556	2,006	折旧摊销	12	17	18	0	0
存货	162	402	305	500	643	营运资金变动	-68	-174	-300	-397	-315
其他流动资产	120	151	188	220	245	其它	6	30	26	25	23
<b>非流动资产</b>	<b>110</b>	<b>577</b>	<b>687</b>	<b>937</b>	<b>1,187</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-157</b>	<b>-435</b>	<b>-129</b>	<b>-247</b>	<b>-247</b>
长期股权投资	0	65	65	65	65	资本支出	-47	-177	-152	-252	-252
固定资产	20	235	317	517	717	投资变动	-112	-262	0	0	0
在建工程	44	4	54	104	154	其他	2	4	22	5	5
无形资产	24	73	73	73	73	<b>筹资活动现金流</b>	<b>10</b>	<b>537</b>	<b>-264</b>	<b>161</b>	<b>-73</b>
其他长期资产	22	201	178	178	178	银行借款	-29	587	-270	179	-40
<b>资产总计</b>	<b>1,274</b>	<b>2,622</b>	<b>2,615</b>	<b>3,663</b>	<b>4,531</b>	股权融资	87	20	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>349</b>	<b>1,384</b>	<b>938</b>	<b>1,429</b>	<b>1,586</b>	其他	-48	-70	6	-18	-33
短期借款	30	617	247	326	186	<b>现金净增加额</b>	<b>-29</b>	<b>278</b>	<b>-327</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
应付及预收	219	592	509	828	1,064	<b>期初现金余额</b>	<b>459</b>	<b>429</b>	<b>777</b>	<b>450</b>	<b>450</b>
其他流动负债	100	176	182	276	337	<b>期末现金余额</b>	<b>429</b>	<b>705</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>
<b>非流动负债</b>	<b>61</b>	<b>29</b>	<b>150</b>	<b>250</b>	<b>350</b>						
长期借款	0	0	100	200	300						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	61	29	50	50	50						
<b>负债合计</b>	<b>410</b>	<b>1,413</b>	<b>1,088</b>	<b>1,679</b>	<b>1,936</b>						
股本	82	164	245	245	245						
资本公积	453	430	348	348	348						
留存收益	402	609	925	1,374	1,976						
归属母公司股东权益	855	1,157	1,469	1,919	2,521						
少数股东权益	9	51	58	64	74						
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,274</b>	<b>2,622</b>	<b>2,615</b>	<b>3,663</b>	<b>4,531</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>895</b>	<b>1,390</b>	<b>2,028</b>	<b>3,180</b>	<b>4,102</b>
营业成本	477	678	1,011	1,660	2,132
营业税金及附加	7	15	16	32	41
销售费用	76	135	142	238	308
管理费用	66	96	162	254	328
研发费用	117	172	304	445	574
财务费用	1	16	21	23	24
资产减值损失	8	16	8	11	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	7	5	5	5
<b>营业利润</b>	<b>194</b>	<b>344</b>	<b>368</b>	<b>520</b>	<b>696</b>
营业外收支	-2	0	-2	-2	-2
<b>利润总额</b>	<b>192</b>	<b>344</b>	<b>366</b>	<b>519</b>	<b>694</b>
所得税	23	41	44	62	83
<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>303</b>	<b>322</b>	<b>456</b>	<b>611</b>
少数股东损益	2	14	6	7	9
<b>归属母公司净利润</b>	<b>167</b>	<b>289</b>	<b>316</b>	<b>450</b>	<b>602</b>
EBITDA	163	311	410	550	719
EPS (元)	2.04	1.77	1.29	1.83	2.45

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	70.8%	55.2%	45.9%	56.8%	29.0%
营业利润增长	167.5%	77.3%	6.9%	41.5%	33.7%
归母净利润增长	69.1%	73.2%	9.3%	42.4%	33.8%
<b>获利能力</b>					
毛利率	46.7%	51.2%	50.1%	47.8%	48.0%
净利率	18.9%	21.8%	15.9%	14.4%	14.9%
ROE	19.5%	25.0%	21.5%	23.4%	23.9%
ROIC	29.8%	28.4%	26.7%	25.1%	25.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	32.2%	53.9%	41.6%	45.9%	42.7%
净负债比率	4.9%	24.5%	14.4%	15.2%	11.2%
流动比率	3.33	1.48	2.06	1.91	2.11
速动比率	2.83	1.15	1.57	1.38	1.50
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.79	0.71	0.77	1.01	1.00
应收账款周转率	2.58	2.61	2.43	2.43	2.43
存货周转率	3.29	2.40	3.32	3.32	3.32
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	2.04	1.77	1.29	1.83	2.45
每股经营现金流	1.45	1.08	0.27	0.35	1.30
每股净资产	10.45	7.07	5.99	7.82	10.27
<b>估值比率</b>					
P/E	65.39	28.58	31.18	21.90	16.36
P/B	12.76	7.14	6.70	5.13	3.91
EV/EBITDA	64.58	26.15	23.83	18.11	13.77

## 广发机械行业研究小组

罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，9年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。  
刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。  
代川：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。  
王珂：资深分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。  
周静：高级分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。  
孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大 道8号国金中心一期16 楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。  
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。  
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。  
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。  
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。  
研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收

入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。