

新一轮密集招标开启，进口替代潜力广阔 买入（维持）

2019年05月28日

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,390	1,910	2,377	2,853
同比（%）	55	37	24	20
归母净利润（百万元）	289	404	523	642
同比（%）	73	40	29	23
每股收益（元/股）	1.77	2.47	3.19	3.92
P/E（倍）	37	27	21	17

事件：国内 OLED 产线开启新一轮密集招标，精测电子斩获多个设备大单。2019Q1/Q2，国内 OLED 产线如绵阳京东方第 6 代 AMOLED（柔性）生产线、武汉华星第 6 代 TFT-LCD 及 AMOLED 生产线等开启新一轮密集招标。精测电子斩获宏观/微观检查机等设备采购大单。

投资要点

- **面板行业高景气度持续，前中后段产品化覆盖、替代潜力广阔：国内面板行业高景气度有望持续。**而据精测电子最新投资者关系活动统计披露，未来三年内，京东方、华星光电和惠科电子等国内平板显示行业大型厂商将新增产线约 23 条，新增投资金额超过 6500 亿元。面板检测设备目前仍由海外企业主导，某些高端设备国产厂商尚未渗透替代，如 Array 段的 MIC/MAC、MCD、TTP 等设备。在中美贸易摩擦持续、韩国拟禁运 OLED 设备出口等因素刺激下，设备国产化进程有望提速。国产 OLED 检测设备制造商将迎来新一轮发展黄金期。**精测电子在 Array、Cell 段产品订单已有所斩获，前中后端产品化覆盖潜力广阔。**
- **半导体检测前后道布局，新能源实现小批量订单：2018 年公司联手韩国 IT&T 公司成立合资子公司，切入半导体检测后道业务。**IT&T 为韩国知名的 ATE 供应商，有着先进的内存 ATE 产品和系统，是海力士和三星的重要供应商。目前武汉精测各项研发、市场拓展等工作正在稳步推进。同时公司设立全资子公司上海精测，聚焦半导体前道（工艺控制）检测。目前已在光学、激光、电子显微镜等三个产品方向完成团队组建工作，部分产品研发及市场拓展亦取得突破。**新能源测试方面，公司设立武汉精能正式布局新能源测试领域。**已开发完成针对锂电池行业的电芯化成分容制程、模组检测系统和 BMS 检测系统，实现小批量订单。半导体、新能源板块的加速推进将成为公司新的业绩增长点。
- **存量市场存在升级需求，外延内生完善面板设备全产业链布局：一方面，LCD 产线投资有所放缓，但存量市场仍存在升级需求。**由于新技术、新产品等不断发展，显示检测设备生命周期一般在 3-5 年，大量显示面板检测设备存在升级的需求。**另一方面，公司外延内生不断完善产业链布局，提升产品竞争力。**新设武汉精毅通，切入面板及 FPC 精密压接产品；外延收购安徽荣创 51% 股权，加强供应链管理；联合韩国 Cowin 合资成立苏州科韵激光，布局面板激光设备。治具、自动化设备、面板加工激光设备等产品将为公司贡献新增量。
- **盈利预测与投资评级：面板领域，AOI 设备产品占比逐步提升，产品结构持续向价值更高的前制程延伸，另一方面，公司积极布局半导体与新能源检测。**预计 2019/2020/2021 年的净利润 4.04/5.23/6.42 亿元，对应 EPS 为 2.47/3.19/3.92 元，对应 PE 为 27/21/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：面板产线投资进度低于预期，半导体检测设备拓展低于预期**

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 倪正洋
执业证号：S0600518070003
021-60199793
nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	65.83
一年最低/最高价	41.20/90.35
市净率(倍)	8.71
流通 A 股市值(百万元)	10770.7

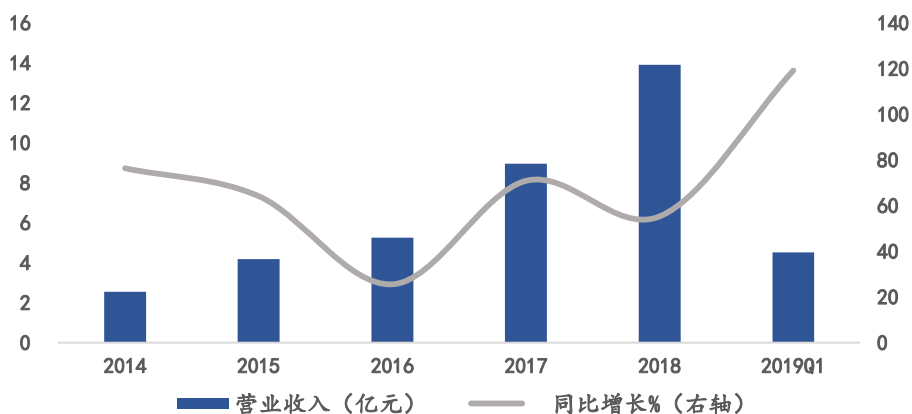
基础数据

每股净资产(元)	7.56
资产负债率(%)	46.65
总股本(百万股)	163.6
流通 A 股(百万股)	163.6

相关研究

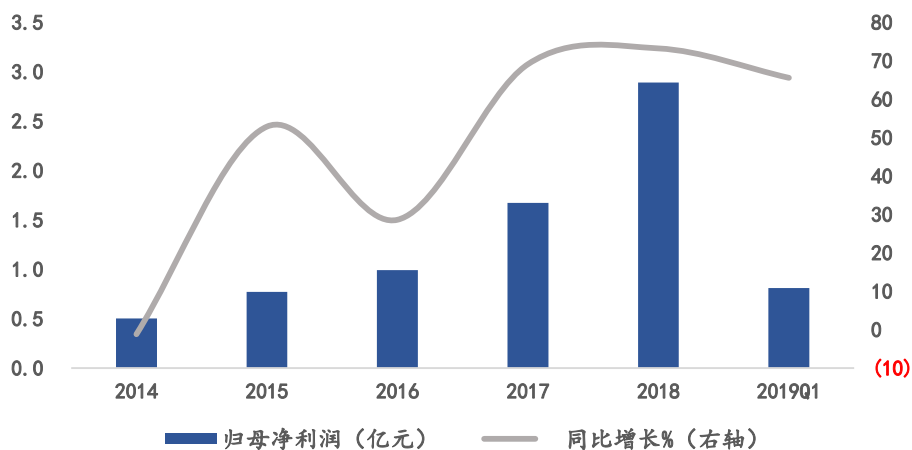
- 1、《精测电子(300567)：2019Q1 业绩同比+66%，产品结构持续优化》2019-04-23
- 2、《精测电子(300567)：2019Q1 预计业绩中枢同比+65.8%，可转债发行强化产品布局》2019-04-01
- 3、《精测电子(300567)：全年业绩同比+73%，OLED 检测系统与 AOI 光学检测系统等强劲增长》2019-02-17

图 1：公司营收保持高增速，2018 年同比+55.24%。



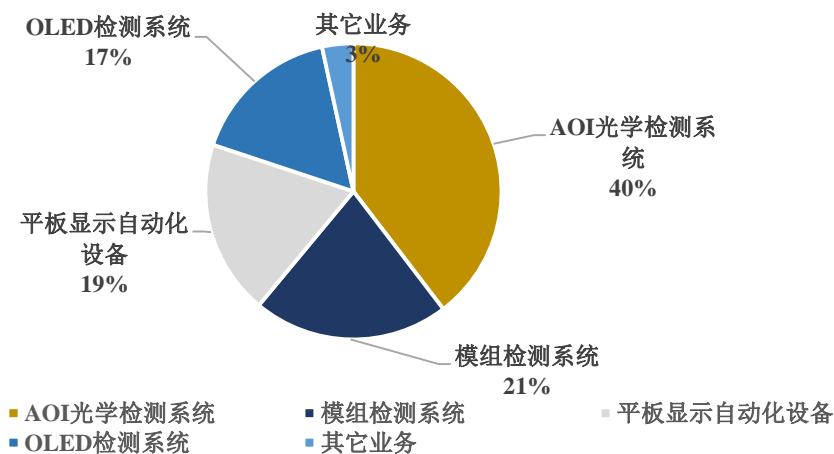
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：公司业绩高速增长，2018 年归母净利润+73.19%



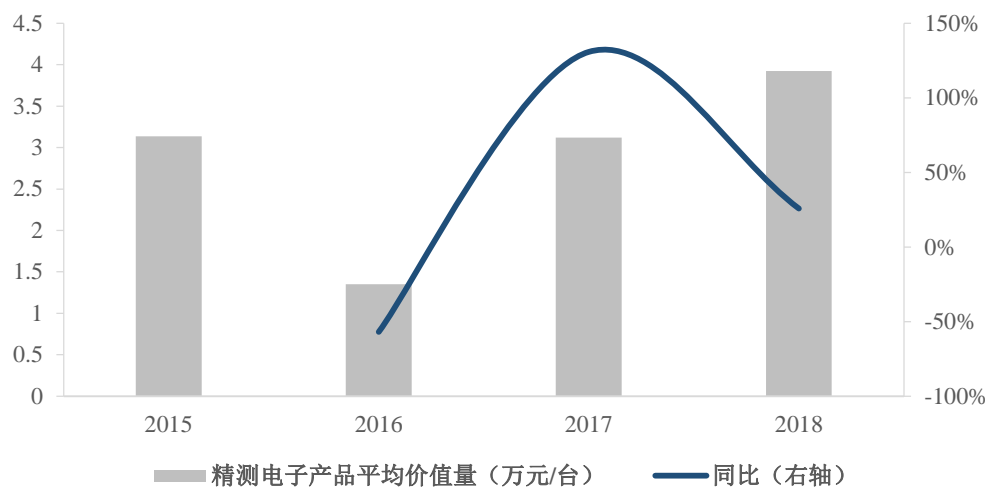
数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：2018 年 AOI 光学检测系统+OLED 检测系统占比达 57%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 4：公司单个产品平均价值量持续上行



数据来源：wind，东吴证券研究所

表 1：LCD 产线情况梳理

公司	地点	技术	产线产品	代际	投资规模 (亿元)	产能 (万片/月)	生产状态	开工时间	投产时间
京东方	福州	LCD	a-Si LCD	8.5	300	12.0	已投产	2015Q3	2017Q1
京东方	合肥	LCD	a-Si LCD	10.5	458	12.0	已投产	2015Q4	2017Q4
京东方	武汉	LCD	LCD	10.5	460	12.0	建设中	2018Q2	2020Q2
华星光电	深圳	LCD+OLED	LCD/AMOLED	11.0	465	9.0	建设中	2016Q4	2018Q4
鸿海-夏普	广州	LCD	a-Si LCD	10.5	610	9.0	建设中	2017Q1	2019Q1
鸿海	郑州	LCD	LIPS-LCD	6.0	280	6.0	已投产	2015Q4	2017Q4
中电熊猫	成都	LCD	LCD	8.6	280	12.0	建设中	2016Q3	2018Q2
彩虹光电	咸阳	LCD	LCD	8.6	280	12.0	已投产	2015Q4	2017Q4
惠科	重庆	LCD	a-Si LCD	8.6	120	7.0	已投产	2015Q2	2017Q1
惠科	重庆 (二期)	LCD	LCD	8.6	120	7.0	建设中	2018Q2	2020Q2
惠科	郑州	LCD	LCD	11.0	400	9.0	建设中	2018Q2	2020Q2
惠科	绵阳	LCD	LCD	8.6	240	12.0	建设中	2018Q2	2019Q3
惠科	滁州	LCD	LCD	8.6	240	12.0	建设中	2017Q3	2019Q2
华映科技	莆田	LCD	TFT-LCD	6.0	120	3.0	已投产	2015Q3	2017Q1
信利	仁寿	LCD	TFT-LCD	5.0	125	14.0	建设中	2017Q4	2019Q4
华锐光电	郑州	LCD	TFT-LCD	5.0	40	12.0	建设中	2017Q2	2019Q2
总计					4538	160			

资料来源：各公司年报，东吴证券研究所整理

表 2: OLED 产线情况梳理

厂商	地点	世代	技术类型	产能 (万片/月)	开工时间	投产时间	投资规模 (亿元)	投产进度
京东方	鄂尔多斯	G5.5	刚性 OLED	0.4	2011 年 8 月	2014 年 7 月	220	已投产
	成都	G6	柔性 OLED	4.8	2015 年 3 月	2017 年 10 月	465	已投产
	绵阳	G6	柔性 OLED	4.8	2016 年 12 月	2019 年	465	未投产
	重庆	G6	柔性 OLED	4.8	2018 年 12 月	2021 年	465	未投产
	福州	G6	柔性 OLED	4.8	2019 年 H1	2021 年	465	未投产
深天马	上海	G4.5	刚性 OLED	0.15	2010 年 8 月	2012 年	5	已投产
	上海天马	G5.5	刚性 OLED	3	2014 年 3 月	2016 年 7 月	15.5	已投产
	武汉(一期/二期)	G6	刚性/柔性 OLED	3.75	2015 年 3 月	2018 年 6 月	120+145	一期已投产/二期扩建中
华星光电	武汉 T4	G6	柔性 OLED	4.5	2017 年 6 月	2019 年 5 月	350	未投产
	深圳 T7	G11	刚性 OLED	2	2019 年 H1	2021 年 3 月	427	未投产
和辉光电	上海	G4.5	刚性/柔性 OLED	1.45 刚性 /0.65 柔性	2012 年 11 月	2014 年 12 月	60	已投产
	上海	G6	刚性/柔性 OLED	3	2016 年 12 月	2019 年	273	未投产
维信诺	昆山	G5.5	刚性/柔性 OLED	第一期 0.4	2014 年 12 月	15 年投产第一期	150	已投产
				第二期 1.5		17 年投产第二期		
	固安	G6	刚性/柔性 OLED	3	2016 年 10 月	2019 年	262	未投产
	合肥	G6	柔性 OLED	3	2018 年 12 月	2021 年	440	未投产
柔宇科技	深圳	G6	柔性 OLED	4.5	2016 年 Q4	2018 年	100	已投产
坤同	西安	G6	柔性 OLED	3	2018 年 Q4	2020 年 Q4	400	未投产
湖南群显	长沙	G6	柔性 OLED	4.5	2019 年 1 月	2021 年	135	未投产
中能源	株洲	G6	柔性 OLED		2018 年	2021 年	240	未投产
LGD	广州	G8.5	刚性 OLED	6	2018 年	2019 年 7 月	305	未投产
夏普/富士康	郑州	G6	刚性/柔性 OLED	3	2017 年	2019 年	59	未投产
总计				67			5567	

资料来源: 各公司年报, 东吴证券研究所整理

精测电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2044.5	2333.8	3507.0	4219.2	营业收入	1389.5	1910.1	2377.2	2852.6
现金	777.1	716.5	606.2	651.8	减:营业成本	677.9	930.2	1155.3	1383.5
应收账款	685.3	982.9	1164.8	1424.2	营业税金及附加	14.6	18.1	22.1	27.9
存货	402.1	453.6	547.3	716.9	营业费用	134.8	182.2	220.0	270.9
其他流动资产	180.0	180.7	1188.6	1426.3	管理费用	274.2	336.4	370.4	423.2
非流动资产	577.4	652.7	728.5	813.0	财务费用	15.9	8.5	20.2	17.5
长期股权投资	64.8	64.8	64.8	64.8	加:投资净收益	7.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	238.9	314.9	391.4	476.6	其他收益	64.4	40.7	25.7	25.7
无形资产	73.3	72.6	71.8	71.1	营业利润	343.9	475.4	614.8	755.3
其他非流动资产	200.5	200.5	200.5	200.5	加:营业外净收支	0.2	0.0	0.0	0.0
资产总计	2621.9	2986.5	4235.4	5032.2	利润总额	344.1	475.4	614.8	755.3
流动负债	1383.9	1436.4	2284.3	2604.1	减:所得税费用	41.0	71.3	92.2	113.3
短期借款	641.4	673.4	1333.2	1363.7	少数股东损益	14.1	0.0	0.0	0.0
应付账款	330.0	470.2	545.3	675.2	归属母公司净利润	289.0	404.1	522.6	642.0
其他流动负债	412.6	292.8	405.8	565.2	EBIT	293.6	443.9	610.0	747.8
非流动负债	29.4	38.4	47.4	43.0	EBITDA	308.5	474.4	650.9	801.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	29.4	38.4	47.4	43.0	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1413.3	1474.8	2331.7	2647.0	每股收益(元)	1.77	2.47	3.19	3.92
少数股东权益	51.2	51.2	51.2	51.2	每股净资产(元)	7.07	8.93	11.32	14.27
					发行在外股份(百				
归属母公司股东权益	1157.5	1460.5	1852.5	2334.0	万股)	163.6	163.6	163.6	163.6
负债和股东权益	2621.9	2986.5	4235.4	5032.2	ROIC(%)	19.1%	20.0%	20.1%	18.5%
					ROE(%)	25.0%	27.7%	28.2%	27.5%
					毛利率(%)	50.2%	48.5%	48.8%	48.7%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT Margin(%)	21.1%	23.2%	25.7%	26.2%
经营活动现金流	176.2	98.6	-522.8	313.7	销售净利率(%)	20.8%	21.2%	22.0%	22.5%
投资活动现金流	-434.8	-90.2	-116.7	-138.1	资产负债率(%)	53.9%	49.4%	55.1%	52.6%
筹资活动现金流	537.1	-69.0	529.2	-130.0	收入增长率(%)	55.2%	37.5%	24.5%	20.0%
现金净增加额	276.2	-60.5	-110.3	45.6	净利润增长率(%)	73%	40%	29%	23%
企业自由现金流	-189.6	-18.3	-643.6	169.3					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址:<http://www.dwzq.com.cn>

