

2019-6-21

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

精测电子 (300567)

## 打造综合化检测设备龙头， 与京东方形成良性合作关系

### 报告要点

#### ■ 事件描述

6月20日晚，精测电子发布《关于签订重大日常经营性合同的公告》。2018年7月10日至2019年6月19日期间，精测电子与京东方签订了多份销售合同，合同累计金额达到7.29亿元。

#### ■ 事件评论

- **与京东方形成良性合作关系，保持稳定的订单额。**通过回溯公司公告的三次《关于签订重大日常经营性合同的公告》，公司与京东方之间的供货额虽存在一定季度波动性，但从年度维度看，公司去年的供货额已超过7亿元（7月1日至10日未披露），比2017年增加2亿多元。精测电子通过丰富产品线与提供优质服务，与京东方形成稳定供货关系。
- **OLED与LCD产线齐头并进，综合产品实力奠定业绩基础。**从投资导向分析，面板建设进入LCD超高世代线与柔性OLED抢跑赛。京东方作为我国最大的综合面板厂，既拥有多品类的LCD产线，也在努力兴建多条柔性OLED产线。OLED方面，从2016年Q2开始，公司顺利进入了京东方成都6代柔性OLED产线，并以此为契机拿到京东方多个订单；LCD方面，公司一是在超高世代产线中提供AOI等设备，二是拿下京东方老线扩产、改造的订单，进而深度绑定京东方实现成长。
- **下游市场集中度高，绑定核心客户意味着订单能见度高。**由于下游的平板显示厂商集中度高，企业规模大，对于检测系统厂商可供合作的选择少。并且下游厂商对于供应商的准入标准都较为严苛，需要在产品质量、研发能力、服务水平上达到一定要求的企业才能达成合作关系。与境外企业相比，公司在细分市场具有地缘优势、性价比优势与响应时间优势。精测电子是国内较早开发出模组段检测产品的公司，得益于公司的先发优势和产品良好的性价比，在国内积累了大量优质的客户资源。同时因为下游的高集中特性，公司的订单能见度提升，业绩增长确定性高。
- **基于公司目前在面板检测中势头良好，并且积极推进半导体与新能源检测设备市场，我们认为公司的成长期将不断延长。**我们预计公司2019-2021年归母净利润为4.06、5.80、7.47亿元，EPS为1.65、2.37与3.04元。

分析师 莫文宇

☎ (8621) 61118752

✉ mowu@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514090001

联系人 周迪

☎ (8621) 61118752

✉ zhoudi1@cjsc.com.cn

### 市场表现对比图（近12个月）



资料来源：Wind

### 相关研究

《一季度奠定全年高速增长基调，OLED设备全面对接下游爆发期》2019-4-22

《三次跨越定义泛半导体检测龙头》2019-4-4

《订单行情延续，等待OLED落地》2017-4-24

**风险提示：**

1. 公司面板、半导体与新能源领域新产品拓展不及预期；
2. 下游面板、半导体、新能源行业对检测设备需求不及预期。

## 打造综合化检测设备龙头，与京东方形成良性合作关系

精测电子自设立以来，专注于平板显示检测系统业务，已成为国内各主要面板、模组厂商以及在国内建有生产基地的韩国、日本、台湾地区的面板、模组厂商的核心供应商。

公司的综合化检测实力一是体现在公司与京东方合作更加深入；二是体现在公司以京东方为背书，顺利进入国内主流面板厂，对京东方依赖程度降低。公司 2015 年仅在京东方拿下 14551.45 万元的销售额，2017 年公司已突破 54672.72 万元销售额。并且京东方占其营收比例也在 2018 年上半年降低至 32.04%。

表 1：2017 年、2018 年上半年公司前五大客户情况

2018 年 1 月-6 月				2017 年			
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例	序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例
1	京东方	17,241.20	32.04%	1	京东方	54,672.72	61.08%
2	中国电子	10,109.27	18.78%	2	中国电子	13,433.04	15.01%
3	TCL	7,344.12	13.65%	3	TCL	5,589.45	6.24%
4	维信诺	5,158.05	9.58%	4	明基友达	5,347.25	5.97%
5	明基友达	3,714.06	6.90%	5	深天马	1,872.16	2.09%
合计		43,566.71	80.95%	合计		80,914.63	90.40%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 2：2015 年、2016 年公司前五大客户情况

2016 年				2015 年			
序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例	序号	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入比例
1	京东方	27,841.51	53.13%	1	京东方	14,551.45	34.85%
2	明基友达	9,814.23	18.73%	2	武汉中原电子信息有限公司	12,796.67	30.65%
3	TCL	6,427.67	12.27%	3	明基友达	4,365.01	10.45%
4	武汉中原电子信息有限公司	3,337.83	6.37%	4	上海和辉光电有限公司	3,514.38	8.42%
5	深天马	1,122.49	2.14%	5	TCL	2,920.47	6.99%
合计		48,543.72	92.64%	合计		38,147.98	91.36%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

通过回溯公司公告的三次《关于签订重大日常经营性合同的公告》，公司与京东方之间的供货额虽存在一定季度波动性，但从年度维度看，公司去年的供货额已超过 7 亿元（7 月 1 日至 10 日未披露），比 2017 年增加 2 亿多元。今年上半年（2019 年 6 月 19 日止），公司已在京东方拿到 3.79 亿元订单，继续保持较高的供货水平。

表 3：公司与京东方订单情况

签署期间	公司/子公司	交易对方名称 (合并主体)	合同金额 (含税, 人民币/元)
2016 年第四季度 (2016 年 11 月 21 日起)	精测电子集团	京东方集团	172,433,382.03
2017 年第一季度	精测电子集团	京东方集团	177,263,225.11
2017 年第二季度	精测电子集团	京东方集团	114,584,009.84
2017 年第三季度	精测电子集团	京东方集团	65,510,242.20
2017 年第四季度	精测电子集团	京东方集团	204,753,432.11
2018 年第一季度	精测电子集团	京东方集团	79,475,293.28
2018 年第二季度	精测电子集团	京东方集团	348,372,919.60
2018 年第三季度 (2018 年 7 月 10 日起)	精测电子集团	京东方集团	110,186,524.00
2018 年第四季度	精测电子集团	京东方集团	239,887,728.90
2019 年第一季度	精测电子集团	京东方集团	174,512,001.85
2019 年第二季度 (2019 年 6 月 19 日止)	精测电子集团	京东方集团	204,149,730.12

资料来源：公司公告，长江证券研究所

**主要财务指标**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1390	2166	3034	3961
增长率(%)	55%	56%	40%	31%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	289	406	580	747
增长率(%)	73%	40%	43%	29%
每股收益(元)	1.18	1.65	2.37	3.04
净资产收益率 (%)	25%	26%	28%	27%

**财务报表及指标预测**

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>1390</b>	<b>2166</b>	<b>3034</b>	<b>3961</b>	货币资金	777	1082	1083	1084
营业成本	678	1129	1561	2046	交易性金融资产	0	0	0	0
<b>毛利</b>	<b>712</b>	<b>1037</b>	<b>1473</b>	<b>1915</b>	应收账款	667	831	1163	1519
%营业收入	51%	48%	49%	48%	存货	402	464	599	785
营业税金及附加	15	21	29	39	预付账款	47	54	92	110
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	151	162	174	186
销售费用	135	204	284	374	<b>流动资产合计</b>	<b>2045</b>	<b>2593</b>	<b>3111</b>	<b>3683</b>
%营业收入	10%	9%	9%	9%	可供出售金融资产	161	161	161	161
管理费用	96	152	206	265	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7%	7%	7%	7%	长期股权投资	65	65	65	65
财务费用	16	-4	-8	-16	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%	固定资产合计	235	254	272	289
资产减值损失	16	-8	11	12	无形资产	73	73	68	59
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	9	9	9	9
投资收益	7	5	5	5	递延所得税资产	11	11	11	11
<b>营业利润</b>	<b>344</b>	<b>468</b>	<b>676</b>	<b>871</b>	其他非流动资产	23	73	123	173
%营业收入	25%	22%	22%	22%	<b>资产总计</b>	<b>2622</b>	<b>3240</b>	<b>3821</b>	<b>4449</b>
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	617	823	618	250
<b>利润总额</b>	<b>344</b>	<b>469</b>	<b>677</b>	<b>871</b>	应付款项	330	433	603	788
%营业收入	25%	22%	22%	22%	预收账款	262	108	152	198
所得税费用	41	58	83	106	应付职工薪酬	84	140	193	253
净利润	303	411	594	765	应交税费	22	44	57	74
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>289</b>	<b>406</b>	<b>580</b>	<b>747</b>	其他流动负债	70	47	40	45
少数股东损益	14	5	14	18	<b>流动负债合计</b>	<b>1384</b>	<b>1595</b>	<b>1663</b>	<b>1609</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>1.18</b>	<b>1.65</b>	<b>2.37</b>	<b>3.04</b>	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	29	29	29	29
					<b>负债合计</b>	<b>1413</b>	<b>1624</b>	<b>1693</b>	<b>1638</b>
					归属于母公司	1157	1559	2058	2723
					少数股东权益	51	56	70	88
					<b>股东权益</b>	<b>1209</b>	<b>1615</b>	<b>2128</b>	<b>2811</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>2622</b>	<b>3240</b>	<b>3821</b>	<b>4449</b>
					<b>基本指标</b>				
					EPS	1.18	1.65	2.37	3.04
					BVPS	4.72	6.35	8.39	11.10
					PE	42.87	30.48	21.31	16.56
					PEG	0.59	0.75	0.50	0.58
					PB	10.70	7.93	6.01	4.54
					EV/EBITDA	26.15	26.85	18.04	13.69
					ROE	25%	26%	28%	27%

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 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并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。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。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (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。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 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。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。