

精测电子(300567)

2017年11月14日

拟参股国内最大 Micro-OLED 生产商，看好“设备+器件”优势协同

买入(维持)

证券分析师 陈显帆

执业证书编号: S0600515090001
02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 何京鸿

执业证书编号: S0600517020001
02160199778

hejh@dwzq.com.cn

投资要点

■ 精测电子拟以 6000 万元参股合肥视涯显示科技获 12.04% 股权。

事件: 11 月 13 日公司公告与合肥新沣河、厦门盛芯材料产业投资基金、宁波宇微投资、宁波激智科技、上海光驰科技、合肥新站产业投资、上海视涯信息科技有限公司共同签订了《关于合肥视涯显示科技有限公司之投资协议》，拟共同向合肥视涯显示科技显示科技增资，分二期以人民币 4.9733 亿元认缴合肥视涯新增注册资本。精测电子将取得增资后的合肥视涯 12.04% 股权，本次对外投资源自精测电子自有资金，投资计划尚需董事会通过。

1、合肥视涯显示科技将成为全球最大的硅基 OLED 微型显示器件 (Micro-OLED) 生产基地:

2017 年 9 月 1 日总投资 20 亿元的合肥视涯信息科技有限公司的硅基 OLED 微型显示器件项目落地合肥新站区，计划 2018 年 9 月开始设备搬入，2019 年投产，预计 2020 年可实现月加工 6000 片 12 寸晶圆产能，年产 2000 万片微型显示器件，成为全球最大的硅基 OLED 微型显示器件 (Micro-OLED) 生产基地。合肥视涯显示科技是由上海视涯信息科技有限公司发起设立的全资子公司，上海视涯科技已经掌握有常规液晶显示生产线、低温多晶硅 TFT 液晶和蒸镀工艺 OLED 产品的制造技术，董事长顾铁先生是中国显示领域的领军人物，曾规划并筹建了中国第一条 4.5 代 TFT-LCD 生产线、国内第一条 OLED 中试线、国内第一条 5.5 代 LTPS 生产线和第一条 OLED 量产线。

■ 面板厂争相布局 Micro-OLED 显示技术，中小厂商有机会快速做大:

1、硅基 OLED 技术为下一代显示技术的黑马:

硅基 OLED 微型显示器件 (Micro-OLED) 是以单晶硅为有源驱动背板制作的 OLED 显示器件，区别于常规的利用非晶硅、微晶硅或者低温多晶硅薄膜晶体管 (LTPS) 为背板的 AMOLED 器件，其像素为传统显示器件的 1/10，具有高分辨率、高集成度、低功耗、体积小、重量轻等优势。传统低温多晶硅 LTPS-OLED 显示器仅能达到 800PPI 的分辨率和 120HZ 的刷新率，因此容易产生眩晕感，而硅基 OLED 搭载在高纯度硅基半导体背板电路之上，能够实现 2000PPI 的分辨率和 2000HZ 的刷新水平，特别适合 VR 显示设备，当前代表性的应用产品为爱普生“BT-300”智能眼镜 (重量仅 60g)、耐德佳自由曲双目 AR 显示模组 (重量仅 20g) 等。

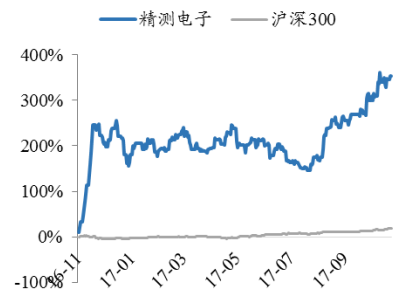
2、VR 市场方兴未艾，京东方和合肥视涯科技为国内两大 Micro-OLED 显示器生产商，积极抢占行业先机:

根据 IHS 预计，到 2020 年 VR 设备的年出货量将达到 8000 万台，2017~2019 年复合增速超 37%，对应 2020 年 VR 设备市场空间有望达到 500 亿美元。2017 年 8 月京东方与云南北方奥雷德、深圳高平科技、云南滇中产业发展等公司共同投资 11.5 亿元在昆明建设国内首条大型 OLED 微型显示器件项目，主要生产 0.5 英寸 800 × 600、0.41 英寸 800 × 480、0.80 英寸 1920 × 1200、0.5 英寸 1920 × 1080 OLED 微显示器件，设计产能 100 万片/年。其他主要的 Micro OLED 研发和生产商包括索尼、富士康收购的美国初创公司 eLux 等。

■ 盈利预测和投资评级:

我们认为精测电子已经是国内 LCD 和 OLED 面板检测设备的绝对龙头，在硅基 OLED 微型显示器件 (Micro-OLED) 生产领域的布局将形成“设

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	137.99
一年最低/最高价	23.80/133.1
市净率 (倍)	12.84
流通 A 股市值 (百万元)	2,760

基础数据

每股净资产 (元)	10.75
资本负债率 (%)	19.78
总股本 (百万股)	82
流通 A 股 (百万股)	20

相关研究

1. 业绩符合预期, OLED 订单有望持续超预期-20171025
2. 业绩符合预期, 进入苹果供应链叠加京东方 460 亿投建 10.5 代 LCD 产线, 上调评级 -20170829
3. 京东方 460 亿投建 10.5 代 LCD 面板线, 面板检测龙头迎新机遇 -20170815
4. 精测电子: 股权激励完成, 看好面板检测龙头业绩持续高增长 -20170714

备+器件”的优势协同，特别看好公司在显示器件领域的卡位优势，预测 2017/2018/2019 年 EPS 为 1.98 元/3.22 元/4.39 元，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

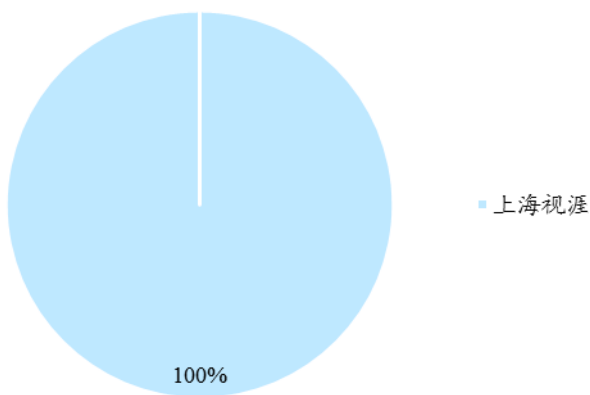
面板投资增速不达预期，微型显示器件项目建设进度不及预期。

图表 1：硅基 OLED 显示技术相对 LCD 显示技术具备更高对照度、亮度和更鲜艳的颜色



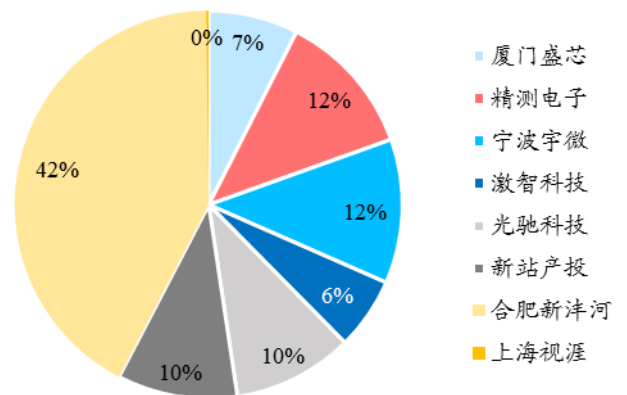
资料来源：VR 资源网，东吴证券研究所

图表 2：增资前合肥视涯显示科技股权结构



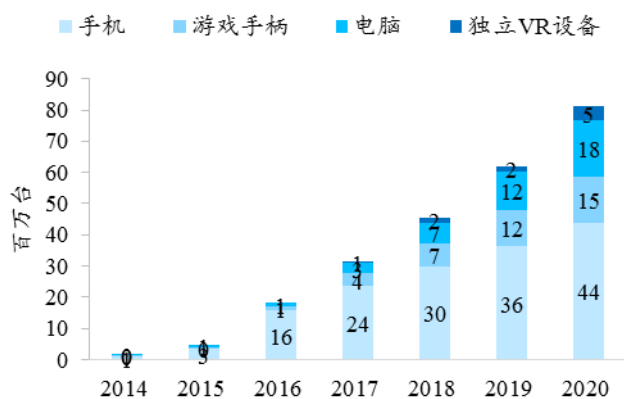
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3：增资后合肥视涯显示科技股权结构



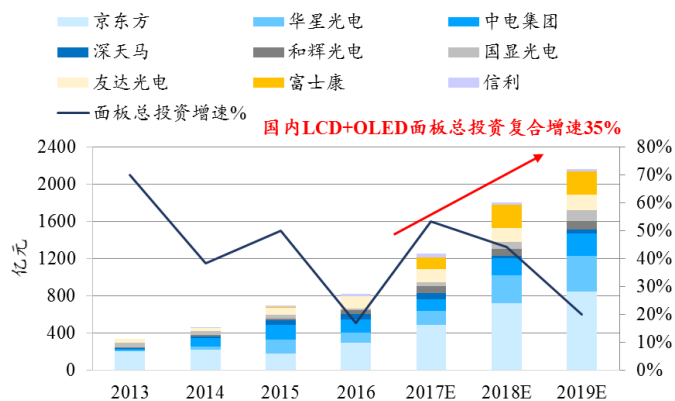
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4: 预计 2020 年 VR 设备年销量有望达 8000 万台



资料来源: IHS, 东吴证券研究所

图表 5: 国内面板商建厂投资保持高速增长



资料来源: 公司公告, 维科网等, 东吴证券研究所

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)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	917.2	1258.7	1469.9	1946.0	营业收入	524.0	870.4	1249.2	1608.3
现金	469.6	531.5	438.7	621.7	营业成本	240.6	432.7	597.5	763.0
应收款项	308.3	476.9	684.5	881.3	营业税金及附加	5.2	8.7	12.5	16.1
存货	127.4	231.2	319.2	407.6	营业费用	54.4	82.7	108.7	136.7
其他	11.9	19.1	27.5	35.4	管理费用	140.6	208.9	293.6	361.9
非流动资产	61.9	92.9	255.1	242.2	财务费用	2.9	-13.9	-13.1	-14.7
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	0.0	0.4	0.4	0.4
固定资产	23.1	55.9	219.9	208.7	其他	-7.9	-5.3	-6.0	-7.5
无形资产	26.1	24.4	22.7	20.9	营业利润	72.4	146.4	244.5	338.3
其他	12.6	12.6	12.6	12.6	营业外净收支	32.7	45.0	66.4	85.5
资产总计	979.1	1351.6	1725.1	2188.2	利润总额	105.2	191.4	311.0	423.9
流动负债	253.2	383.2	504.4	624.4	所得税费用	15.2	27.6	44.8	61.0
短期借款	59.0	65.0	65.0	65.0	少数股东损益	-8.7	1.3	2.1	2.9
应付账款	145.8	237.1	327.4	418.1	归属母公司净利润	98.7	162.5	264.1	359.9
其他	48.4	81.1	112.0	141.3	EBIT	83.2	137.4	237.0	330.7
非流动负债	11.2	12.9	14.7	16.4	EBITDA	93.3	143.5	251.0	354.3
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	11.2	12.9	14.7	16.4	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	264.4	396.1	519.0	640.8	每股收益(元)	1.23	1.98	3.22	4.39
少数股东权益	6.7	7.9	9.9	12.6	每股净资产(元)	8.85	11.57	14.60	18.74
归属母公司股东权益	708.0	947.6	1196.1	1534.8	发行在外股份(百万股)	80.0	81.9	81.9	81.9
负债和股东权益总计	979.1	1351.6	1725.1	2188.2	ROIC(%)	12.6%	14.0%	19.1%	21.6%
					ROE(%)	13.9%	17.1%	22.1%	23.5%
					毛利率(%)	54.1%	50.3%	52.2%	52.6%
					EBIT Margin(%)	15.9%	15.8%	19.0%	20.6%
					销售净利率(%)	18.8%	18.7%	21.1%	22.4%
					资产负债率(%)	27.0%	29.3%	30.1%	29.3%
					收入增长率(%)	25.5%	66.1%	43.5%	28.7%
					净利润增长率(%)	28.6%	64.7%	62.5%	36.3%
					P/E	111.86	69.55	42.80	31.40
					P/B	15.59	11.65	9.23	7.19
					EV/EBITDA	133.45	80.82	46.86	33.58

数据来源: Wind, 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>

