

# 精研科技 (300709.SZ)

## 上半年业绩承压，折叠屏业务实现从零件到组件的突破

买入

### 核心观点

上半年营收同比增长 1.9%，归母净利润同比增长 20.1%。2022 年初公司完成子公司瑞点精密 100% 股权收购，拓展精密塑胶业务；基于追溯调整后的口径，1H22 公司营收 10.01 亿元 (YoY +1.9%)，归母净利润 2878 万元 (YoY +20.1%)，毛利率 19.16% (YoY -2.19pct)，期间费用率 19.60% (YoY -1.18pct)。1H22 公司业绩承压阶段性压力，主要系：1) 1H22 长三角地区新冠疫情形势严峻，物流受到疫情管控影响，公司部分项目交付滞后；2) 公司新品在上半年仍处于投入、开发和量产爬坡的阶段，尚未形成利润的规模效应；3) 1H22 子公司安特信亏损 2152 万元，仍处于从“规模导向”向“利润导向”转变过程中。

**传动、散热、精密塑胶等新业务上半年取得快速增长。**分业务来看，1H22 MIM 产品营收 6.07 亿元 (YoY -17.44%)，毛利率 17.21% (YoY -3.77pct)，MIM 主业客户包括苹果、三星等，上半年受长三角疫情影响营收及毛利率同比下滑。1H22 终端产品 (子公司安特信 TWS 耳机业务) 营收 1.01 亿元 (YoY -17.43%)，毛利率为 -8.49%，安特信经营策略向利润导向转变，尚需时间逐步体现成效。1H22 传动、散热及其他产品营收 1.16 亿元 (YoY +170%)，毛利率 21.26% (YoY -2.86pct)，公司折叠屏铰链产品成功实现从零件到组件的突破。1H22 精密塑胶产品 (子公司瑞点精密) 营收 1.44 亿元 (YoY +151%)，毛利率 36.65% (YoY +12.31pct)，上半年子公司瑞点精密实现营收 2.09 亿元、净利润 2131 万元。

**折叠屏开启消费电子形态创新新纪元，公司 MIM 及传动业务充分受益。**根据 DSCC 数据，21 年全球折叠屏手机出货量同比增长 254% 至 798 万部，预计 22 年出货量将同比增长 123% 至 1777 万部，预计 26 年出货量将达到 5468 万部 (21-26 年 CAGR 为 47%)。8 月三星发布 Galaxy Z Fold 4/Flip 4、小米发布 Mix Fold 2 折叠新机，逐步做轻、做薄，推动折叠产品进入实用阶段。公司是三星、华为折叠屏铰链 MIM 件核心供应商，并配合小米完成从铰链零件到铰链组件的突破，从量、价的角度公司折叠屏相关业务均具备较大增长弹性。

**投资建议：**我们看好折叠屏手机快速渗透背景下公司业绩的增长弹性，预计公司 22-24 年营收同比增长 26.7%/25.3%/23.3% 至 30.45/38.17/47.05 亿元，预计归母净利润同比增长 53.5%/33.0%/25.0% 至 2.82/3.75/4.69 亿元，对应 PE 分别为 23.3/17.5/14.0 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，折叠屏手机销售不及预期，行业竞争加剧。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,564	2,404	3,045	3,817	4,705
(+/-%)	6.2%	53.7%	26.7%	25.3%	23.3%
净利润 (百万元)	142	184	282	375	469
(+/-%)	-17.2%	29.6%	53.5%	33.0%	25.0%
每股收益 (元)	1.23	1.18	1.51	2.01	2.52
EBIT Margin	10.7%	10.1%	11.2%	11.6%	11.7%
净资产收益率 (ROE)	8.3%	7.9%	11.0%	13.0%	14.4%
市盈率 (PE)	28.7	29.7	23.3	17.5	14.0
EV/EBITDA	21.9	17.5	16.3	13.3	11.3
市净率 (PB)	2.38	2.34	2.56	2.28	2.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·消费电子

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

0755-81981181

#### 基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	35.25 元
总市值/流通市值	6592/5217 百万元
52 周最高价/最低价	62.88/27.01 元
近 3 个月日均成交额	185.57 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《精研科技 (300709.SZ) - MIM 毛利率同比提升，折叠屏市场蓬勃发展》——2022-04-02

《精研科技-300709-2021 年业绩预告点评：折叠屏手机畅销，全球 MIM 龙头开启新征程》——2022-01-29

《精研科技-300709-财报点评：旺季叠加折叠屏畅销，3Q 收入创历史新高》——2021-10-29

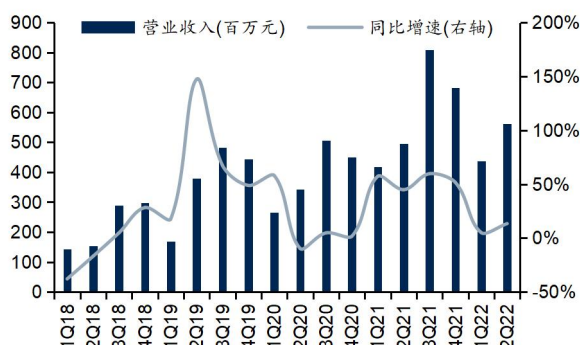
《精研科技-300709-动态点评：5G/折叠屏/可穿戴蓬勃发展，全球 MIM 龙头重新启程》——2021-09-08

图1: 公司营业收入及同比增速



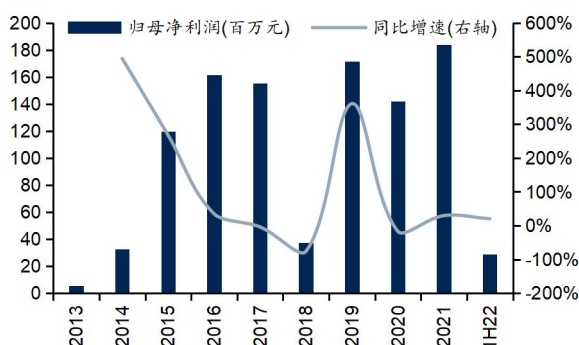
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



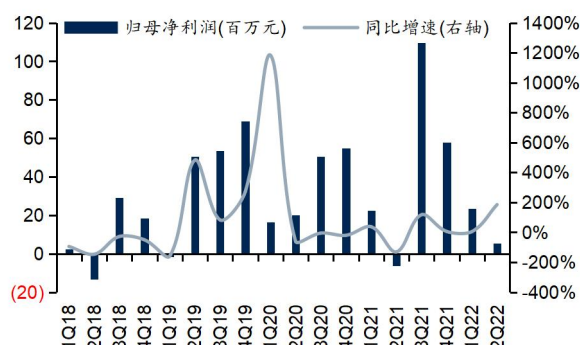
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



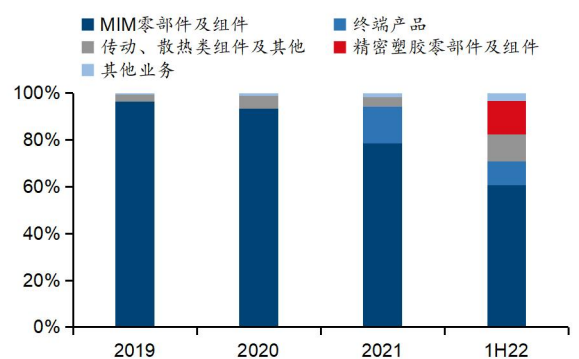
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



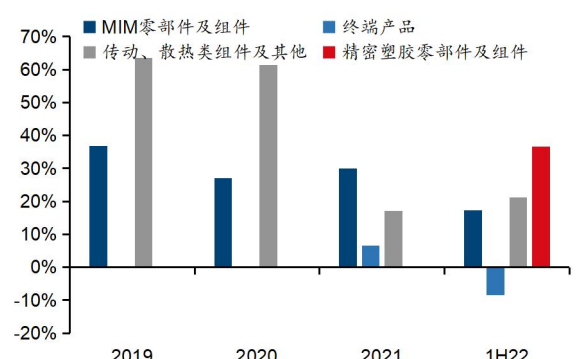
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品营收结构



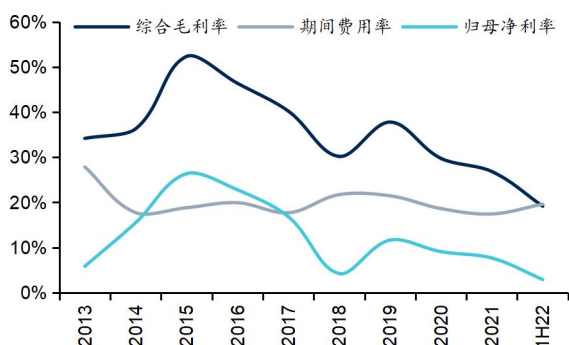
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



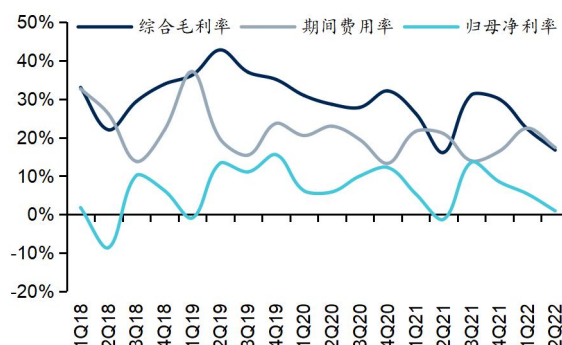
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



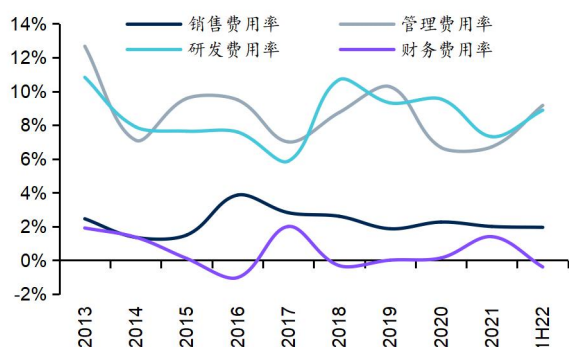
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



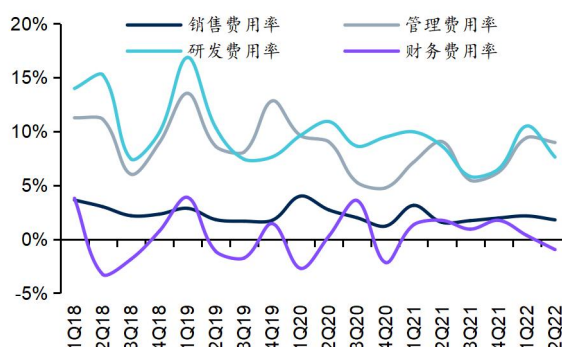
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	869	511	572	618	699	营业收入	1564	2404	3045	3817	4705
应收款项	650	816	918	1098	1354	营业成本	1099	1759	2181	2716	3331
存货净额	418	364	450	559	688	营业税金及附加	9	17	22	26	33
其他流动资产	59	43	61	96	99	销售费用	35	48	62	78	98
<b>流动资产合计</b>	<b>2097</b>	<b>1894</b>	<b>2161</b>	<b>2532</b>	<b>2999</b>	管理费用	104	161	213	268	335
固定资产	1034	1354	1655	1973	2282	研发费用	149	176	225	285	358
无形资产及其他	84	155	149	142	136	财务费用	2	34	(3)	(1)	(2)
投资性房地产	55	179	179	179	179	投资收益	18	21	14	18	17
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(52)	(70)	(29)	(25)	(21)
<b>资产总计</b>	<b>3270</b>	<b>3581</b>	<b>4143</b>	<b>4827</b>	<b>5596</b>	其他收入	8	7	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	0	200	260	330	306	营业利润	139	168	330	438	549
应付款项	1008	763	956	1189	1462	营业外净收支	4	3	2	3	3
其他流动负债	98	217	269	307	404	<b>利润总额</b>	<b>144</b>	<b>171</b>	<b>332</b>	<b>442</b>	<b>552</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1106</b>	<b>1181</b>	<b>1485</b>	<b>1826</b>	<b>2172</b>	所得税费用	2	9	33	44	55
长期借款及应付债券	416	3	3	3	3	少数股东损益	0	(21)	17	22	28
其他长期负债	38	49	60	74	87	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>142</b>	<b>184</b>	<b>282</b>	<b>375</b>	<b>469</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>454</b>	<b>52</b>	<b>63</b>	<b>77</b>	<b>90</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1560</b>	<b>1233</b>	<b>1549</b>	<b>1903</b>	<b>2262</b>	净利润	142	162	299	397	497
少数股东权益	0	10	24	42	65	资产减值准备	16	110	60	35	40
股东权益	1710	2337	2571	2881	3269	折旧摊销	90	141	157	195	231
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3270</b>	<b>3581</b>	<b>4143</b>	<b>4827</b>	<b>5596</b>	公允价值变动损失	52	70	29	25	21
						财务费用	2	34	(3)	(1)	(2)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	13	(224)	109	(5)	36
每股收益	1.23	1.18	1.51	2.01	2.52	其它	(336)	(105)	(60)	(37)	(43)
每股红利	0.22	0.21	0.26	0.35	0.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>(21)</b>	<b>188</b>	<b>591</b>	<b>609</b>	<b>780</b>
每股净资产	14.80	15.06	13.77	15.44	17.52	资本开支	(316)	(513)	(540)	(568)	(594)
ROIC	20%	19%	20%	23%	25%	其它投资现金流	232	(81)	0	0	0
ROE	8%	8%	11%	13%	14%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(84)</b>	<b>(594)</b>	<b>(540)</b>	<b>(568)</b>	<b>(594)</b>
毛利率	30%	27%	28%	29%	29%	权益性融资	(8)	8	0	0	0
EBIT Margin	11%	10%	11%	12%	12%	负债净变化	0	3	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	16%	17%	17%	支付股利、利息	(26)	(32)	(49)	(65)	(81)
收入增长	6%	54%	27%	25%	23%	其它融资现金流	579	165	60	70	(23)
净利润增长率	-17%	30%	53%	33%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>545</b>	<b>145</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>(105)</b>
资产负债率	48%	35%	38%	40%	42%	<b>现金净变动</b>	<b>432</b>	<b>(251)</b>	<b>61</b>	<b>46</b>	<b>81</b>
息率	0.5%	0.6%	0.9%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	285	717	466	527	573
P/E	28.7	29.7	23.3	17.5	14.0	货币资金的期末余额	717	466	527	573	654
P/B	2.4	2.3	2.6	2.3	2.0	企业自由现金流	0	(365)	33	23	168
EV/EBITDA	21.9	17.5	16.3	13.3	11.3	权益自由现金流	0	(197)	96	94	147

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032