

看好全年业绩增长, 铰链组装业务贡献新增量

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年中报业绩预告, 预计实现归母净利润 2400 万元~2800 万元, 同比增长 0.2%~16.9%; 实现扣非净利润 900 万元 - 1300 万元, 同比增长 68.3%-143.1%。
- **受疫情和下游客户需求延后的影响, 22Q2 单季度业绩出现短期波动。** 在报告期内, 由于受疫情的影响, 公司部分下游客户的需求减少或者拉货延后; 物流受疫情管控的影响, 导致部分项目订单在 Q2 交付有所延后; 疫情影响导致部分上游模具供应商无法按时完成配套生产、交付, 公司新开发的替代供应商需要磨合过程, 从而影响了公司新项目开发和量产爬坡的进程。此外, 子公司安特信的经营策略虽然由“规模导向”向“利润导向”转变, 其经营情况也逐步好转, 但策略调整成效需一定周期逐步体现, 盈利能力有待持续改善, 故对公司报告期业绩仍有一定程度的拖累。综上多方面的影响, 公司 22Q2 单季度业绩出现短期波动。
- **折叠屏手机市场增长可期, 叠加几个重要项目有望在 22Q3 加速放量, 看好公司全年业绩的增长。** 根据 CINNO Research 咨询, 2021 年 S 品牌折叠屏手机出货约 800 万台, 其零部件订采购量超过 1000 万套, 2022 年 S 品牌折叠屏手机新品出货目标为 1500~2000 万台, 则 2022 年零部件采购量有望超 2000 万套。精研科技作为 S 客户折叠屏手机铰链 MIM 件的主供, 将直接受益于其新品出货量翻倍的增长。此外, 公司从供应折叠屏手机铰链 MIM 件向下游铰链组装延伸, 首个铰链组装案子已经开始量产爬坡。由于铰链组装相较于铰链 MIM 件的单套价值量有十几倍的增长, 未来随着更多组装案子的切入, 有望持续打开新的业绩增量。考虑到三季度本是消费电子的拉货旺季, 公司几个重要项目在 22Q3 有望加速爬坡, 22Q2 部分受疫情影响而滞后交付的订单亦将在 22Q3 逐步落地, 我们继续看好公司 22Q3 和全年业绩的增长。
- **盈利预测与投资建议。** 由于疫情的影响, 我们下调公司 2022 年的业绩预期, 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.7/4.0/5.3 亿元。考虑到公司在折叠屏铰链供应链中的核心份额优势, 是国内稀有的、率先布局铰链组装业务且具备量产能力的 MIM 厂商, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 折叠屏手机出货量不达预期; MIM 工艺渗透情况不达预期; 传动和散热业务拓展情况不达预期; 行业竞争加剧导致份额收窄、产品价格下行。

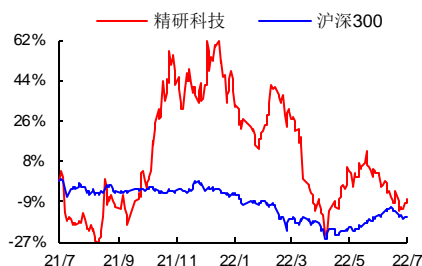
指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2404.11	3138.18	4387.23	5308.40
增长率	53.70%	30.53%	39.80%	21.00%
归属母公司净利润(百万元)	183.90	272.46	404.02	528.76
增长率	29.64%	48.15%	48.29%	30.88%
每股收益 EPS(元)	0.99	1.46	2.16	2.83
净资产收益率 ROE	6.92%	10.27%	3.44%	15.30%
PE	29	19	13	10
PB	2.26	1.99	1.76	1.53

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王谋
执业证号: S1250521050001
电话: 0755-23617478
邮箱: wangmou@swsc.com.cn
联系人: 徐一丹
电话: 021-58351908
邮箱: xyd@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	1.87
流通 A 股(亿股)	1.48
52 周内股价区间(元)	27.23-61.0
总市值(亿元)	52.72
总资产(亿元)	35.81
每股净资产(元)	15.06

相关研究

1. 精研科技(300709): 折叠屏手机加速放量, 业绩开启新增长极 (2022-04-17)

关键假设：

假设 1: MIM 零部件及组件。1) 折叠屏铰链业务：我们假设公司在 S 客户的份额相对稳定，2022-2024 年维持主供地位不变，份额维持在 55% 以上；假设公司在 H 客户的份额稳步提升，至 2023 年有望提升至 40%；目前铰链结构正逐步向复杂的水滴型铰链升级，假设未来铰链 MIM 件单机用量进一步提升。2) 可穿戴设备业务：我们假设 A 客户智能手表外观件向 MIM 工艺转移推进顺利，公司在 H 客户智能手表的供应份额稳步提升至 4 成左右。

假设 2: 传动、散热类组件及其他。我们假设公司转轴组装量产落地顺利，作为大客户的主供，供应份额稳定在 60-70% 区间。

假设 3: 其他业务。我们假设子公司瑞点精密顺利完成整合，有效同公司业务发挥多方位的协同效应。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入预测

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
MIM 零部件及组件	收入	1886.7	2108.5	2577.7	2754.5
	增速	29.2%	11.8%	22.3%	6.9%
终端产品	收入	376.3	413.9	447.1	478.3
	增速	19.8%	10.0%	8.0%	7.0%
传动、散热类组件及其他	收入	100.6	374.7	1065.6	1721.9
	增速	19.8%	272.5%	184.4%	61.6%
其他业务	收入	40.5	241.1	296.9	353.7
	增速	107.0%	495.6%	23.2%	19.1%
合计	收入	2404.1	3138.2	4387.2	5308.4
	增速	53.7%	30.5%	39.8%	21.0%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2404.11	3138.18	4387.23	5308.40	净利润	162.43	272.46	404.02	528.76
营业成本	1758.69	2299.06	3197.28	3811.36	折旧与摊销	147.85	118.36	118.36	118.36
营业税金及附加	16.77	22.03	30.03	36.76	财务费用	33.62	3.14	4.39	5.31
销售费用	48.08	59.63	78.97	90.24	资产减值损失	-159.03	-96.57	-109.51	-113.45
管理费用	161.36	627.64	833.57	997.98	经营营运资本变动	-255.32	238.47	-225.00	-12.94
财务费用	33.62	3.14	4.39	5.31	其他	258.16	15.40	44.97	41.03
资产减值损失	-159.03	-96.57	-109.51	-113.45	经营活动现金流净额	187.71	551.25	237.22	567.07
投资收益	20.85	16.89	18.46	18.33	资本支出	-413.82	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	88.85	43.86	51.10	54.98	其他	-180.22	59.93	38.96	46.79
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-594.04	59.93	38.96	46.79
营业利润	167.83	284.00	422.06	553.51	短期借款	185.97	-185.97	0.00	0.00
其他非经营损益	3.22	2.79	3.22	3.08	长期借款	2.95	0.00	0.00	0.00
利润总额	171.06	286.80	425.28	556.59	股权融资	603.98	31.42	0.00	0.00
所得税	8.62	14.34	21.26	27.83	支付股利	-23.11	-36.78	-54.49	-80.80
净利润	162.43	272.46	404.02	528.76	其他	-625.26	34.08	8.44	6.06
少数股东损益	-21.47	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	144.54	-157.25	-46.05	-74.75
归属母公司股东净利润	183.90	272.46	404.02	528.76	现金流量净额	-251.50	453.93	230.13	539.11
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	510.81	964.74	1194.86	1733.98	成长能力				
应收和预付款项	825.95	1083.57	1510.59	1828.46	销售收入增长率	53.70%	30.53%	39.80%	21.00%
存货	363.98	526.68	758.17	918.96	营业利润增长率	20.59%	69.22%	48.61%	31.15%
其他流动资产	192.82	169.93	190.75	202.27	净利润增长率	14.51%	67.74%	48.29%	30.88%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	49.94%	16.09%	34.35%	24.30%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	1353.55	1249.71	1145.88	1042.04	毛利率	26.85%	26.74%	27.12%	28.20%
无形资产和开发支出	210.72	197.09	183.46	169.82	三费率	10.11%	22.00%	20.90%	20.60%
其他非流动资产	123.43	142.36	162.78	185.39	净利率	6.76%	8.68%	9.21%	9.96%
资产总计	3581.27	4334.09	5146.48	6080.92	ROE	6.92%	10.27%	13.44%	15.30%
短期借款	185.97	0.00	0.00	0.00	ROA	4.54%	6.29%	7.85%	8.70%
应付和预收款项	867.79	1543.19	1955.01	2400.63	ROIC	11.70%	14.58%	21.96%	27.32%
长期借款	2.95	2.95	2.95	2.95	EBITDA/销售收入	14.53%	12.92%	12.42%	12.76%
其他负债	176.77	134.67	182.19	221.14	营运能力				
负债合计	1233.50	1680.81	2140.15	2624.72	总资产周转率	0.70	0.79	0.93	0.95
股本	155.19	186.62	186.62	186.62	固定资产周转率	2.42	2.92	4.52	6.13
资本公积	1431.80	1431.80	1431.80	1431.80	应收账款周转率	3.30	3.35	3.45	3.24
留存收益	758.29	993.96	1343.49	1791.45	存货周转率	3.71	4.30	4.42	4.13
归属母公司股东权益	2337.28	2642.78	2995.83	3445.70	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.85%	—	—	—
少数股东权益	10.50	10.50	10.50	10.50	资本结构				
股东权益合计	2347.77	2653.28	3006.33	3456.19	资产负债率	34.44%	38.78%	41.58%	43.16%
负债和股东权益合计	3581.27	4334.09	5146.48	6080.92	带息债务/总负债	15.32%	0.18%	0.14%	0.11%
					流动比率	1.60	1.69	1.76	1.84
					速动比率	1.30	1.37	1.40	1.48
					股利支付率	12.57%	13.50%	13.49%	15.28%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	349.30	405.50	544.81	677.18	每股收益	0.99	1.46	2.16	2.83
PE	28.67	19.35	13.05	9.97	每股净资产	12.52	14.16	16.05	18.46
PB	2.26	1.99	1.76	1.53	每股经营现金	1.01	2.95	1.27	3.04
PS	2.19	1.68	1.20	0.99	每股股利	0.12	0.20	0.29	0.43
EV/EBITDA	10.88	9.96	6.94	4.75					
股息率	0.44%	0.70%	1.03%	1.53%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，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“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn