

精研科技（300709）2021年报点评

# MIM技术行业领先，受益于折叠屏手机加速发展红利

2022年04月08日

## 【投资要点】

- ◆ 根据公司披露2021年年报，2021年实现营收24.04亿元，同比增长53.70%，实现归母净利润1.84亿元，同比增长29.64%。对应2021Q4单季度营收6.82亿元，同比增长51.58%，Q4单季度归母净利润5791万元，同比增长5.43%。期内，受益于重要大客户市场订单量的增长以及折叠屏手机的发展，公司业务规模逐步扩大，2021年3月31日将主营智能耳机业务的安特信纳入合并报表，带动营收规模同比有较大增长。
- ◆ 公司长期深耕MIM行业，积极拓展MIM及相关应用领域。公司深耕MIM行业，凭借业界领先的技术水平、稳定的产品品质、专业的团队以及快速的响应能力，产品已经最终应用于包括苹果、三星、小米、长城、本田、上汽通用等消费电子及汽车领域大批知名品牌客户。公司将进一步深化智能手机、可穿戴设备、智能家居、汽车等领域，积极把握行业发展趋势。此外，公司将进一步加快推动传动和散热板块业务的发展，不断稳固行业地位，拓宽业务范围，实现产品和业务领域的多元化，未来市场地位有望进一步提升。
- ◆ 各大智能手机品牌折叠屏产品陆续上市，折叠屏市场前景可期。智能手机领域折叠屏手机正在兴起，包括三星、华为、小米、OPPO、荣耀等品牌均已推出折叠屏手机，实现平板与手机的结合。随着技术、工艺的不断创新，折叠屏手机有望成为下一代引领行业变革的突破性设计，市场前景可期。根据Omdia和Counterpoint的统计，2022年全球折叠屏手机销量有望接近1830万台。作为折叠屏手机核心零部件的转轴，其结构复杂，由上百个精密零件组成，其中最主要的零件构成即为MIM零件。根据不同的折叠形态，其中MIM零件的成本约在几十到几百元的范围。
- ◆ 持续加强研发投入，增强产品核心竞争力。公司持续加大研发投入和技术创新力度，2021年研发投入1.76亿元，占营收比重达到7.31%。公司不断进行新技术、新材料、新工艺的研发储备，稳步推进关键研发项目并成功上量，如折叠屏手机转轴铰链、可穿戴表壳等项目，并积极争取折叠屏手机转轴的整体组装项目。除基于MIM技术的研发项目之外，公司非MIM产品的研发也在持续推进，散热事业部、传动事业部的相关研发项目均取得了一定的进展，安特信亦配合客户进行了多款TWS蓝牙耳机的研发及制造。

东方财富证券  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

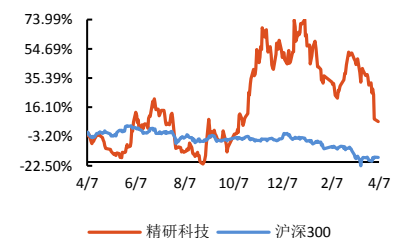
证券分析师：刘溢

证书编号：S1160521090001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	5754.56
流通市值（百万元）	4575.34
52周最高/最低（元）	62.88/27.01
52周最高/最低（PE）	52.33/26.52
52周最高/最低（PB）	6.05/2.45
52周涨幅（%）	5.77
52周换手率（%）	768.18

相关研究

### 【投资建议】

- ◆ 随着电子设备内部结构不断向精密化、小型化趋势发展，MIM 工艺在制造高复杂度、高精度、高强度的精密结构零部件具有比较明显优势，MIM 行业市场空间有望保持一定增长。此外，随着各大品牌折叠屏手机的上市，折叠屏手机出货量有望保持增长，MIM 零件作为折叠屏核心零部件转轴的重要组成部分，将显著受益于折叠屏手机渗透率的提升。公司深耕 MIM 行业，具有技术领先优势，在成功量产转轴铰链外，亦积极争取折叠屏转轴整体组装项目。预计 2022-2024 年营收分别为 31.74、42.34、52.61 亿元，归母净利润分别为 3.06、4.43、5.25 亿元，对应 EPS 分别为 1.97、2.86、3.38 元/股，对应当前 PE 分别为 19、13、11 倍，给予“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2404.11	3173.60	4233.76	5260.76
增长率(%)	53.70%	32.01%	33.41%	24.26%
EBITDA（百万元）	340.02	499.60	636.82	732.93
归属母公司净利润（百万元）	183.90	306.31	443.49	524.95
增长率(%)	29.64%	66.56%	44.79%	18.37%
EPS(元/股)	1.33	1.97	2.86	3.38
市盈率（P/E）	45.08	19.26	13.30	11.24
市净率（P/B）	3.98	2.23	1.91	1.63
EV/EBITDA	26.48	10.62	8.17	6.78

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 市场需求不及预期，折叠屏手机渗透率低于预期
- ◆ 新产品、新业务推广不及预期
- ◆ 上游原材料持续涨价
- ◆ 市场竞争格局恶化

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1893.56</b>	<b>2590.08</b>	<b>3288.17</b>	<b>4061.69</b>
货币资金	510.81	617.06	719.23	954.91
应收及预付	821.32	1163.02	1550.87	1906.80
存货	363.98	611.49	814.48	989.90
其他流动资产	197.45	198.51	203.59	210.09
<b>非流动资产</b>	<b>1687.71</b>	<b>1871.34</b>	<b>2113.28</b>	<b>2316.48</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1126.00	1181.06	1283.66	1350.23
在建工程	227.55	269.09	309.27	341.63
无形资产	154.75	202.30	255.76	310.19
其他长期资产	179.41	218.88	264.59	314.43
<b>资产总计</b>	<b>3581.27</b>	<b>4461.42</b>	<b>5401.45</b>	<b>6378.17</b>
<b>流动负债</b>	<b>1181.05</b>	<b>1774.38</b>	<b>2303.66</b>	<b>2794.69</b>
短期借款	185.97	0.00	0.00	0.00
应付及预收	763.38	1495.00	1936.00	2330.58
其他流动负债	231.69	279.37	367.66	464.10
<b>非流动负债</b>	<b>52.44</b>	<b>52.44</b>	<b>52.44</b>	<b>52.44</b>
长期借款	2.95	2.95	2.95	2.95
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	49.49	49.49	49.49	49.49
<b>负债合计</b>	<b>1233.50</b>	<b>1826.82</b>	<b>2356.11</b>	<b>2847.13</b>
实收资本	155.19	155.19	155.19	155.19
资本公积	1431.80	1431.80	1431.80	1431.80
留存收益	758.29	1064.10	1506.59	2032.34
归属母公司股东权益	2337.28	2643.09	3085.58	3611.33
少数股东权益	10.50	-8.49	-40.23	-80.29
<b>负债和股东权益</b>	<b>3581.27</b>	<b>4461.42</b>	<b>5401.45</b>	<b>6378.17</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2404.11</b>	<b>3173.60</b>	<b>4233.76</b>	<b>5260.76</b>
营业成本	1758.69	2351.99	3145.65	3937.29
税金及附加	16.77	22.28	28.98	36.43
销售费用	48.08	60.30	84.40	103.29
管理费用	161.36	203.11	266.73	336.79
研发费用	175.83	218.98	287.90	363.99
财务费用	33.62	-10.81	-19.52	-24.56
资产减值损失	-159.03	-32.89	-34.37	-36.61
公允价值变动收益	88.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.85	26.92	38.48	46.39
资产处置收益	-0.38	0.40	-0.25	-0.08
其他收益	16.20	19.46	27.60	33.81
<b>营业利润</b>	<b>167.83</b>	<b>336.63</b>	<b>466.08</b>	<b>546.03</b>
营业外收入	4.75	20.00	21.00	22.00
营业外支出	1.53	55.00	57.00	60.00
<b>利润总额</b>	<b>171.06</b>	<b>301.63</b>	<b>430.08</b>	<b>508.03</b>
所得税	8.62	14.31	18.33	23.13
<b>净利润</b>	<b>162.43</b>	<b>287.32</b>	<b>411.75</b>	<b>484.90</b>
少数股东损益	-21.47	-18.99	-31.74	-40.05
<b>归属母公司净利润</b>	<b>183.90</b>	<b>306.31</b>	<b>443.49</b>	<b>524.95</b>
EBITDA	340.02	499.60	636.82	732.93

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>187.71</b>	<b>675.70</b>	<b>563.51</b>	<b>683.89</b>
净利润	162.43	287.32	411.75	484.90
折旧摊销	158.13	182.65	216.72	249.96
营运资金变动	-218.85	154.03	-102.64	-84.81
其它	86.00	51.70	37.68	33.84
<b>投资活动现金流</b>	<b>-594.04</b>	<b>-376.85</b>	<b>-459.80</b>	<b>-448.47</b>
资本支出	-511.21	-401.77	-496.28	-491.86
投资变动	-134.44	0.00	0.00	0.00
其他	51.62	24.92	36.48	43.39
<b>筹资活动现金流</b>	<b>144.54</b>	<b>-192.10</b>	<b>-0.54</b>	<b>-0.54</b>
银行借款	256.43	-185.97	0.00	0.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	8.40	0.00	0.00	0.00
其他	-120.29	-6.12	-0.54	-0.54
<b>现金净增加额</b>	<b>-251.50</b>	<b>106.25</b>	<b>102.17</b>	<b>235.68</b>
期初现金余额	717.18	510.81	617.06	719.23
期末现金余额	465.68	617.06	719.23	954.91

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	53.70%	32.01%	33.41%	24.26%
营业利润增长	20.59%	100.58%	38.45%	17.15%
归属母公司净利润增长	29.64%	66.56%	44.79%	18.37%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	26.85%	25.89%	25.70%	25.16%
净利率	6.76%	9.05%	9.73%	9.22%
ROE	7.87%	11.59%	14.37%	14.54%
ROIC	6.75%	11.36%	13.11%	12.97%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	34.44%	40.95%	43.62%	44.64%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.60	1.46	1.43	1.45
速动比率	1.29	1.11	1.07	1.09
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.67	0.71	0.78	0.82
应收账款周转率	2.96	2.76	2.76	2.79
存货周转率	6.61	5.19	5.20	5.31
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.33	1.97	2.86	3.38
每股经营现金流	1.21	4.35	3.63	4.41
每股净资产	15.06	17.03	19.88	23.27
<b>估值比率</b>				
P/E	45.08	19.26	13.30	11.24
P/B	3.98	2.23	1.91	1.63
EV/EBITDA	26.48	10.62	8.17	6.78

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。