

# 精研科技 (300709.SZ)

## 折叠机渗透带动公司业绩增长, 2024 毛利率同环比增长

优于大市

### 核心观点

**1H24 盈利能力显著增强, 毛利率同比提升 13.60pct。** 公司发布 2024 半年报, 1H24 营收 10.02 亿元 (YoY +28.0%), 归母净利润 0.59 亿元 (YoY +261.8%), 其中 2Q24 营收 6.13 亿元 (YoY +27.5%, QoQ +57.7%), 归母净利润 0.86 亿元 (YoY +1186.6%, QoQ +418.5%)。分业务看, MIM 零部件及组件营收 6.44 亿元 (YoY +32.2%), 传动、散热类组件营收 2.14 亿元 (YoY +58.33%), 精密塑胶零部件及组件营收 0.90 亿元 (YoY +1.53%), 终端产品营收 0.3 亿元 (YoY +3.68%)。盈利能力看, 1H24 公司毛利率 33.36% (YoY +13.60pct), 2Q24 毛利率 40.10% (YoY +15.10%, QoQ +17.37%)。

**折叠机逐步渗透驱动公司业绩增长。** 公司积极布局在新型创新产品的应用, 配合客户新需求, 已实现金属零部件、转动结构件在折叠屏手机中的应用。据 IDC 数据, 预计 2024 年全球可折叠智能手机出货量将达到 2500 万部, 同比增长 37.6%, 随着折叠机不断优化成熟, 产品价格存在下探空间, 有望实现从先锋机型到主力机型的转化, 加速折叠机的普及。公司智能手机类产品包括转轴 MIM 件、摄像头支架、连接器接口等, 1H24 公司 MIM 零部件及组件业务营收 6.44 亿元, 同比增长 32%, 毛利率 41.89%, 同比提升 24.24pct。公司动力组件包含手机折叠屏转轴, 拥有国内安卓系知名品牌客户, 1H24 营收 2.14 亿元, 同比增长 58%。折叠机渗透率提升将带动公司业绩增长。

**1H24 国内汽车产销量同比增长, 汽车类 MIM 产品客户需求增加。** 根据中汽协数据, 1H24 国内汽车产销量分别为 1389.1/1404.7 万辆, 同比增长 4.9%/6.1%, 其中新能源汽车产销量分别为 492.9/494.4 万辆, 同比增长 30%/32%, 市占率达到 35.2%。公司汽车类 MIM 产品包含发动机零件、变速箱零件、汽车充电座零件、传感器零件等, 拥有舍弗勒、麦格纳等客户。2024 上半年公司汽车类 MIM 产品客户需求增加, 推动 MIM 零部件及组件业务营收规模增长。

**投资建议:** 我们看好折叠机渗透率提升带来的公司业绩增长, 预计公司 2024-2026 年营收同比增长 30.3%/28.9%/23.6%至 28.62/36.88/45.58 亿元, 归母净利润同比增长 50.4%/26.8%/58.5%至 2.50/3.17/5.03 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 21.9/17.3/10.9 倍, 维持“优于大市”评级。

**风险提示:** 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 业务拓展不及预期。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,508	2,196	2,862	3,688	4,558
(+/-%)	4.3%	-12.4%	30.3%	28.9%	23.6%
净利润(百万元)	-232	166	250	317	503
(+/-%)	-226.3%	171.6%	50.4%	26.8%	58.5%
每股收益(元)	-1.25	0.89	1.34	1.70	2.70
EBIT Margin	3.7%	11.0%	14.2%	14.8%	15.1%
净资产收益率 (ROE)	-12.2%	8.0%	10.9%	12.3%	16.6%
市盈率 (PE)	-23.6	33.0	21.9	17.3	10.9
EV/EBITDA	26.2	15.7	12.2	10.0	8.6
市净率 (PB)	2.87	2.65	2.39	2.13	1.81

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

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人: 李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人: 连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	29.49 元
总市值/流通市值	5487/4390 百万元
52 周最高价/最低价	44.98/17.53 元
近 3 个月日均成交额	568.94 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) - 核心客户新品发布, 3Q22 扣非后净利润同比增长 16%》——2022-10-28

## 盈利预测的假设前提

公司深耕 MIM 行业十多年，主要从事精密金属零部件及组件，精密塑胶零部件及组件，传动及转动组件，散热组件，智能制造服务以及电子制造业务六大业务板块，产品主要应用下游为消费电子、汽车、智能家居等行业。盈利预测假设条件如下：

**MIM 零部件及组件：**2024 上半年公司智能手机类 MIM 产品的重要客户需求均有所增长，叠加汽车类 MIM 产品客户需求增加，带来公司 MIM 产品营收同比增长 32% 至 6.44 亿元。2024 年智能手机市场呈现复苏态势，折叠机出货量增速较快，因此预计 2024-2026 年 MIM 零部件及组件收入同比增长 35.0%/30.0%/25.0% 至 19.58/25.46/31.82 亿元，毛利率分别为 40.0%/40.4%/40.8%。

**传动、散热类组件：**公司传动、散热类组件包含手机折叠屏转轴、洗地机驱动模组、风冷液冷模组等，应用于消费电子、智能家居、储能、服务器等领域。2024 上半年受益于公司动力板块发展，传动、散热类组件营收规模同比增长 58%，因此预计 2024-2026 年传动、散热类组件产品收入同比增长 50.0%/35.0%/25.0% 至 6.09/8.22/10.27 亿元，毛利率分别为 16.0%/16.1%/16.4%。

表1：公司营业收入及毛利率预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>MIM 零部件及组件</b>						
收入（亿元）	18.87	16.93	14.51	19.58	25.46	31.82
增速	29.2%	-10.2%	-14.3%	35.0%	30.0%	25.0%
毛利率	30.0%	23.3%	34.0%	40.0%	40.4%	40.8%
<b>传动、散热类组件及其他</b>						
收入（亿元）	1.01	3.20	4.06	6.09	8.22	10.27
增速	19.8%	218.0%	26.9%	50.0%	35.0%	25.0%
毛利率	17.2%	19.8%	19.5%	16.0%	16.1%	16.4%
<b>精密塑胶零部件及组件</b>						
收入（亿元）		2.52	2.01	2.21	2.44	2.68
增速			-20.2%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率		27.6%	14.4%	16.0%	16.0%	16.0%
<b>终端产品</b>						
收入（亿元）	3.76	1.71	0.70	0.73	0.77	0.81
增速		-54.6%	-59.2%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	6.6%	2.6%	12.1%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>其他</b>						
收入（亿元）	0.40	0.71	0.68	0.72	0.75	0.79
增速	107.0%	76.3%	-4.5%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	91.61%	35.44%	54.30%	54.3%	54.3%	54.3%
<b>合计</b>						
总营收（亿元）	24.04	25.08	21.96	28.62	36.88	45.58
增速	53.7%	4.3%	-12.4%	30.3%	28.9%	23.6%
毛利率	26.8%	22.2%	29.4%	32.5%	32.9%	33.5%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

## 未来 3 年业绩预测

表2: 公司未来 3 年盈利预测表 (单位: 亿元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	24.04	25.08	21.96	28.62	36.88	45.58
YoY	53.70%	4.31%	-12.44%	30.34%	28.88%	23.59%
销售费用	0.48	0.52	0.32	0.42	0.56	0.70
管理费用	1.61	1.93	1.66	2.20	2.78	3.51
研发费用	1.76	1.97	1.81	2.31	2.92	3.64
财务费用	0.34	0.04	0.16	-0.11	-0.14	-0.26
营业利润	1.68	-2.83	1.60	2.38	3.03	4.81
利润总额	1.71	-2.82	1.59	2.39	3.04	4.81
归母净利润	1.84	-2.32	1.66	2.50	3.17	5.03
YoY	29.64%	-226.34%	171.56%	50.45%	26.79%	58.53%
EPS (元)	1.33	-1.25	0.89	1.34	1.70	2.70
ROE (%)	7.87%	-12.16%	8.02%	10.9%	12.3%	16.6%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 我们预计 2024-2026 年公司收入同比增长 30.34%/28.88%/23.59%至 28.62/36.88/45.58 亿元, 对应归母净利润同比增长 50.45%/26.79%/58.53%至 2.50/3.17/5.03 亿元。

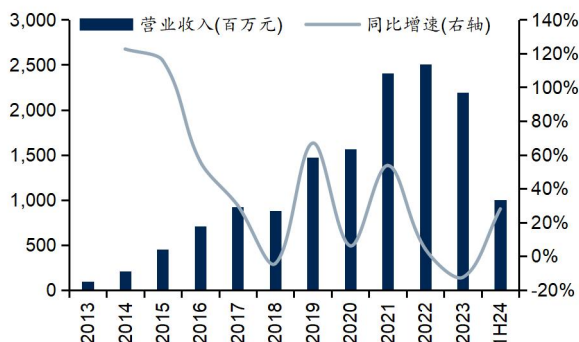
## 盈利预测的情景分析

表3: 情景分析 (乐观、中性、悲观)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>乐观预测</b>					
营业收入(百万元)	2,508	2,196	2,875	3,722	4,617
(+/-%)	4.3%	-12.4%	30.9%	29.5%	24.1%
净利润(百万元)	-232	166	306	393	599
(+/-%)	-226.3%	171.6%	84.3%	28.1%	52.6%
摊薄 EPS	-1.25	0.89	1.65	2.11	3.22
<b>中性预测</b>					
营业收入(百万元)	2,508	2,196	2,862	3,688	4,558
(+/-%)	4.3%	-12.4%	30.3%	28.9%	23.6%
净利润(百万元)	-232	166	250	317	503
(+/-%)	-226.3%	171.6%	50.4%	26.8%	58.5%
摊薄 EPS(元)	-1.25	0.89	1.34	1.70	2.70
<b>悲观预测</b>					
营业收入(百万元)	2,508	2,196	2,848	3,654	4,499
(+/-%)	4.3%	-12.4%	29.7%	28.3%	23.1%
净利润(百万元)	-232	166	194	243	409
(+/-%)	-226.3%	171.6%	16.9%	25.0%	68.2%
摊薄 EPS	-1.25	0.89	1.04	1.31	2.20
总股本(百万股)	186	186	186	186	186

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

图1: 公司营业收入及同比增速



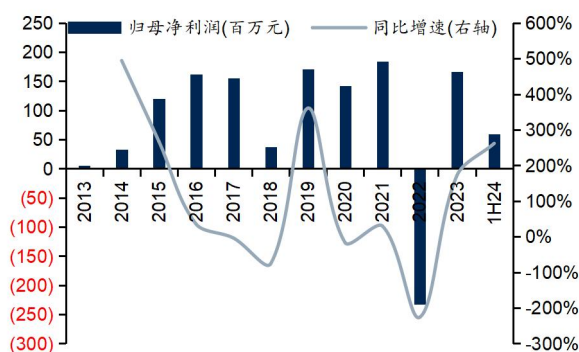
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



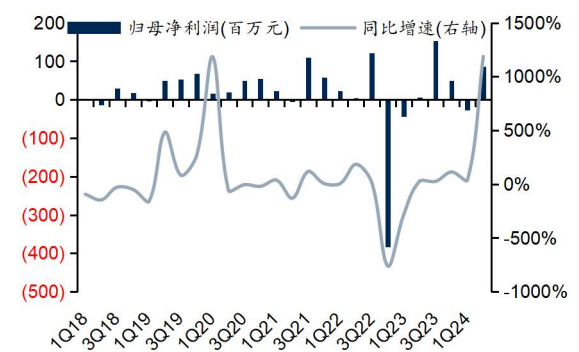
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



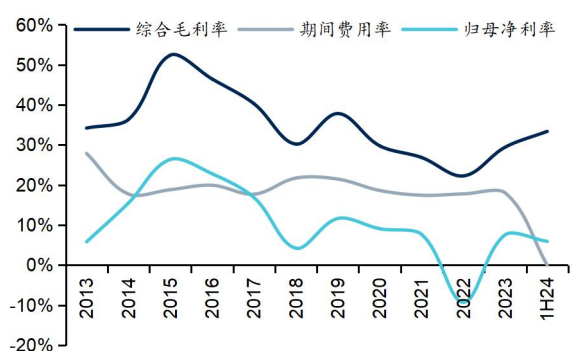
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



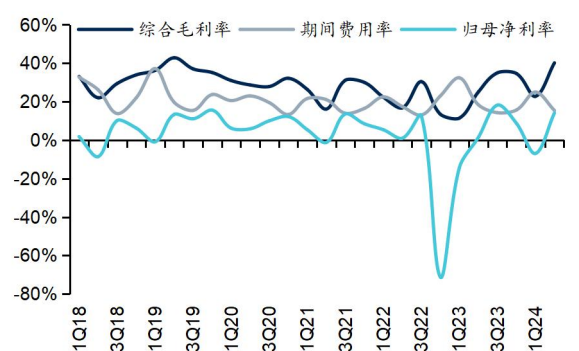
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



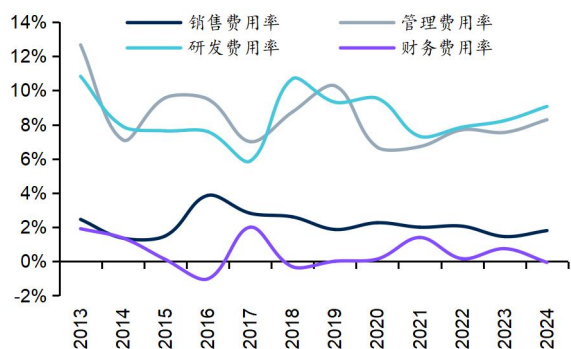
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



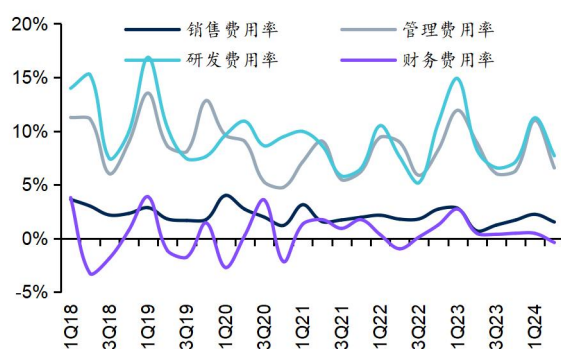
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：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8：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

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	240	646	748	1101	1622	营业收入	2508	2196	2862	3688	4558
应收款项	737	710	925	1192	1474	营业成本	1950	1549	1931	2473	3032
存货净额	416	306	401	522	638	营业税金及附加	24	26	27	38	48
其他流动资产	523	103	326	362	326	销售费用	52	32	42	56	70
<b>流动资产合计</b>	<b>1916</b>	<b>1764</b>	<b>2400</b>	<b>3177</b>	<b>4059</b>	管理费用	193	166	225	283	355
固定资产	1232	1137	1066	976	917	研发费用	197	181	231	292	364
无形资产及其他	139	121	116	111	107	财务费用	4	16	(11)	(14)	(26)
其他长期资产	231	195	143	103	60	投资收益	21	(0)	14	12	8
长期股权投资	0	0	1	1	1	资产减值及公允价值变动	(411)	(94)	(210)	(292)	(266)
<b>资产总计</b>	<b>3518</b>	<b>3218</b>	<b>3725</b>	<b>4368</b>	<b>5144</b>	其他	19	29	18	22	25
短期借款及交易性金融负债	367	128	235	247	206	营业利润	(283)	160	238	303	481
应付款项	898	637	817	1059	1308	营业外净收支	1	(1)	1	0	0
其他流动负债	212	290	278	374	503	<b>利润总额</b>	<b>(282)</b>	<b>159</b>	<b>239</b>	<b>304</b>	<b>481</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1477</b>	<b>1055</b>	<b>1330</b>	<b>1680</b>	<b>2018</b>	所得税费用	(19)	2	3	3	5
长期借款及应付债券	46	11	11	11	11	少数股东损益	(30)	(9)	(13)	(17)	(27)
其他长期负债	104	104	126	152	168	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(232)</b>	<b>166</b>	<b>250</b>	<b>317</b>	<b>503</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>150</b>	<b>115</b>	<b>137</b>	<b>163</b>	<b>179</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1627</b>	<b>1170</b>	<b>1467</b>	<b>1843</b>	<b>2197</b>	净利润	(263)	157	237	300	476
少数股东权益	(19)	(26)	(39)	(56)	(83)	资产减值准备	412	125	251	317	301
股东权益	1910	2074	2297	2581	3030	折旧摊销	180	181	164	183	204
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3518</b>	<b>3218</b>	<b>3725</b>	<b>4368</b>	<b>5144</b>	公允价值变动损失	2	(37)	(41)	(25)	(35)
						财务费用	6	23	(11)	(14)	(26)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	368	24	(13)	84	65
每股收益	(1.25)	0.89	1.34	1.70	2.70	其它	(388)	(91)	(240)	(303)	(275)
每股红利	0.24	0.10	0.14	0.18	0.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>318</b>	<b>382</b>	<b>346</b>	<b>542</b>	<b>711</b>
每股净资产	10.26	11.14	12.35	13.87	16.28	资本开支	(216)	(140)	(154)	(169)	(182)
ROIC	13%	22%	31%	43%	56%	其它投资现金流	(393)	475	(171)	2	86
ROE	-12%	8%	11%	12%	17%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(609)</b>	<b>335</b>	<b>(325)</b>	<b>(167)</b>	<b>(96)</b>
毛利率	22%	29%	33%	33%	33%	权益性融资	10	2	0	0	0
EBIT Margin	4%	11%	14%	15%	15%	负债净变化	43	(35)	0	0	0
EBITDA Margin	11%	19%	20%	20%	20%	支付股利、利息	(44)	(18)	(27)	(34)	(54)
收入增长	4%	-12%	30%	29%	24%	其它融资现金流	34	(265)	108	12	(41)
净利润增长率	-226%	172%	50%	27%	59%	<b>融资活动现金流</b>	<b>43</b>	<b>(316)</b>	<b>81</b>	<b>(22)</b>	<b>(94)</b>
资产负债率	46%	36%	38%	41%	41%	<b>现金净变动</b>	<b>(319)</b>	<b>411</b>	<b>102</b>	<b>353</b>	<b>521</b>
息率	0.8%	0.3%	0.5%	0.6%	1.0%	货币资金的期初余额	513	194	605	707	1060
P/E	(23.6)	33.0	21.9	17.3	10.9	货币资金的期末余额	194	605	707	1060	1581
P/B	2.9	2.6	2.4	2.1	1.8	企业自由现金流	418	305	398	639	769
EV/EBITDA	26.2	15.7	12.2	10.0	8.6	权益自由现金流	495	5	516	665	753

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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