

2024年02月27日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 产品升级&客户结构优化，深度受益国产品牌 折叠屏手机放量

—精研科技（300709.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

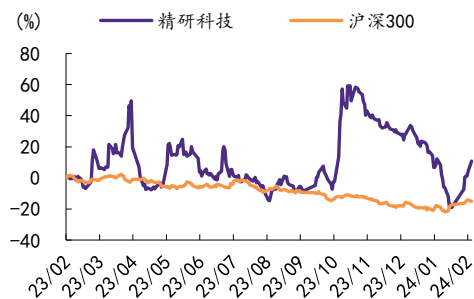
hepc@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-02-26

当前股价(元)	25.46
总市值(亿元)	47
总股本(百万股)	186
流通股本(百万股)	149
52周价格范围(元)	18.88-37.2
日均成交额(百万元)	311.12

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### 2024年折叠屏手机市场持续火爆，华为出货目标大幅上调

据 IDC 最新预测，2024 年全球折叠机出货量 2500 万部，YOY+37%，市场空间广阔。据台湾经济日报，2024 年华为折叠机出货目标 700 万-1000 万部，较 2023 年的 260 万部最高增幅将近 3 倍，目前已向供应链下达“追加订单”。折叠屏手机作为疲软手机市场中高确定性高成长赛道，行业景气度持续向好。

### 卡位折叠机铰链组件业务，驱动盈利能力提升

公司深耕消费电子 MIM 行业多年，技术实力行业领先，管理体系成熟，量产经验丰富，品牌客户覆盖率高。凭借在 MIM 零部件领域积累的材料创新能力、精度控制能力和一致性管控能力，纵向切入价值量更高的折叠机铰链 MIM 组件业务。截至 2023 年 11 月，公司折叠机铰链 MIM 组件已实现两个客户量产应用+一客户认证完成。预计 2024 年随着 MIM 组件业务客户的持续扩展和渗透率的提升，公司业绩有望迎来量价齐升。

### 客户结构持续优化，深度受益国产品牌放量

自 2022 年以来，为对冲海外大客户需求波动的影响，公司持续优化客户结构，加快国内客户的开拓力度。存量客户方面，深挖已有客户的需求，积极配合客户进行新项目的开发和量产，加快产品结构的优化；增量客户方面，凭借在 MIM 领域多年的技术积累和丰富的量产经验，大力开拓新增客户，持续优化客户结构。23H1 公司国内客户营收占比 69.09%，同比增幅高达 21.63pct，23Q3 单季度归母净利润 1.53 亿，环比大幅增长 21.83 倍。展望 2024 年，折叠屏手机市场持续放量叠加国产品牌迅速崛起，有望助力公司业绩成长。

### 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 26.21、33.66、42.52 亿元，EPS 分别为 1.11、1.53、1.88 元，当前股价对应 PE 分别为 23、17、14 倍。看好公司在国产品牌折叠机放

量背景下的产品升级&客户结构优化，首次覆盖，给予“增持”投资评级。

### ■ 风险提示

下游需求不及预期，新产线良率不及预期，技术迭代等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	2,508	2,621	3,366	4,252
增长率（%）	4.3%	4.5%	28.4%	26.3%
归母净利润（百万元）	-232	207	284	350
增长率（%）	-226.3%		37.5%	23.1%
摊薄每股收益（元）	-1.25	1.11	1.53	1.88
ROE（%）	-12.3%	9.9%	12.2%	13.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	240	486	791	1,232
应收款	737	718	876	1,049
存货	416	332	411	507
其他流动资产	523	523	534	547
流动资产合计	1,916	2,058	2,612	3,335
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	483	483	483	483
固定资产	1,146	1,147	1,172	1,185
在建工程	86	106	126	146
无形资产	139	142	145	146
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	231	231	231	231
非流动资产合计	1,602	1,626	1,674	1,708
资产总计	3,518	3,684	4,286	5,043
<b>流动负债:</b>				
短期借款	355	355	355	355
应付账款、票据	898	867	1,193	1,607
其他流动负债	203	203	203	203
流动负债合计	1,477	1,455	1,797	2,235
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	46	46	46	46
其他非流动负债	104	104	104	104
非流动负债合计	150	150	150	150
负债合计	1,627	1,605	1,947	2,385
<b>所有者权益</b>				
股本	186	186	186	186
股东权益	1,891	2,080	2,339	2,658
负债和所有者权益	3,518	3,684	4,286	5,043

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-263	230	316	389
少数股东权益	-30	23	32	39
折旧摊销	180	122	122	124
公允价值变动	-2	0	0	0
营运资金变动	433	81	94	156
经营活动现金净流量	318	455	564	708
投资活动现金净流量	-609	-20	-45	-33
筹资活动现金净流量	43	-41	-57	-70
现金流量净额	-319	393	462	605

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,508	2,621	3,366	4,252
营业成本	1,950	1,836	2,395	3,061
营业税金及附加	24	26	24	26
销售费用	52	52	47	51
管理费用	193	197	219	255
财务费用	4	13	12	10
研发费用	197	223	303	404
费用合计	446	485	580	720
资产减值损失	-409	-30	-30	-30
公允价值变动	-2	0	0	0
投资收益	21	0	0	0
营业利润	-283	244	337	415
加:营业外收入	1	2	2	2
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-282	246	339	417
所得税费用	-19	17	23	28
净利润	-263	230	316	389
少数股东损益	-30	23	32	39
归母净利润	-232	207	284	350

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	4.3%	4.5%	28.4%	26.3%
归母净利润增长率	-226.3%		37.5%	23.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.2%	30.0%	28.8%	28.0%
四项费用/营收	17.8%	18.5%	17.2%	16.9%
净利率	-10.5%	8.8%	9.4%	9.1%
ROE	-12.3%	9.9%	12.2%	13.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	46.2%	43.6%	45.4%	47.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.4	3.6	3.8	4.1
存货周转率	4.7	5.6	5.9	6.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-1.25	1.11	1.53	1.88
P/E	-20.4	22.9	16.7	13.5
P/S	1.9	1.8	1.4	1.1
P/B	2.5	2.3	2.1	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电子组介绍

**毛正：**复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

**高永豪：**复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

**吕卓阳：**澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

## ■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

