

## 精研科技 (300709)

公司研究/点评报告

# 疫情影响利润有所下滑，MIM 工艺持续高景

点评报告/电子

2020年08月14日

### 一、事件概述

公司公告上半年收入 6.98 亿元，同比增长 11.1%，归母净利润 3,641 千万元，同比下滑 25.7%，扣非归母净利润 3,321 千万元，同比下滑 33.0%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 上半年受疫情影响利润有所下滑

Q2 单季度实现收入 3.42 亿元，同比下滑 9.7%，环比上涨 28.6%；归母净利润 0.20 亿元，同比下滑 60.34%，环比上涨 25%。20H1 毛利率为 29.64%，较 2019 年末下降 8.17pct，毛利下滑主要原因：一是随着 MIM 技术逐步为市场所认可，市场玩家增多、竞争加剧；二是受疫情影响，公司主要下游客户需求延缓，导致公司上半年未能如期达产。目前公司多款折叠屏手机转轴铰链项目、可穿戴表壳项目等重点研发项目进入了密集开发阶段，后续有望贡献弹性业绩。

#### ➤ 受益三摄、四摄以及升降摄像头需求升温，MIM 工艺价值量提升

相比单摄、双摄，升降摄像头、三摄、四摄等对摄像头支架在技术难度和加工工艺方面大幅提升，占用更多的烧结产能、原材料，MIM 工艺生产的摄像头支架单机价值量持续增长。相比 CNC、冲压等工艺，MIM 工艺适合批量化生产小型、精密、三维复杂经书零部件。随着智能手机等移动终端朝精密化、轻薄化发展以及三摄、四摄等渗透率快速提升，MIM 工艺将持续高景气。

#### ➤ MIM 工艺核心技术壁垒高，公司先发优势明显

MIM 工艺在粉末、烧结等核心节点有较高技术壁垒，公司作为 MIM 龙头，深耕 MIM 十余年，拥有规模量产、全制程管控、优秀研发能力，进入了苹果、三星、OPPO、VIVO 等供应链体系并持续供应核心 MIM 产品。MIM 工艺已经用于智能手机摄像头支架、连接器、充电接头、折叠屏转轴、异形结构件等零部件，公司将持续受益 MIM 渗透率提升和单机价值量增长。此外，公司积极布局 5G 手机散热和精密转动机构，有望打造新增长点。

### 三、投资建议

预计公司 20-22 年归母净利润 1.74/3.11/4.20 亿元，对应估值 53.1/29.8/22.0 倍，参考 SW 电子最新 TTM 估值 60 倍，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,473	1,693	2,371	3,318
增长率 (%)	66.9	14.9	40.0	39.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	171	174	311	420
增长率 (%)	360.6	1.6	78.6	34.9
每股收益 (元)	1.94	1.49	2.67	3.57
PE (现价)	54.0	53.1	29.8	22.0
PB	6.5	5.8	4.8	4.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 推荐

维持评级

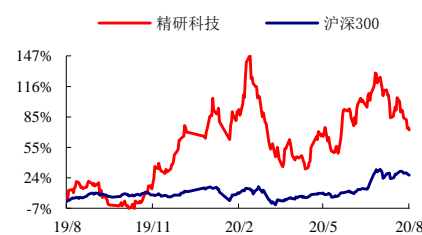
当前价格：80.2 元

### 交易数据

2020-8-13

近 12 个月最高/最低(元)	150.0/56.38
总股本 (百万股)	115
流通股本 (百万股)	74
流通股比例 (%)	64.10
总市值 (亿元)	93
流通市值 (亿元)	59

### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

### 相关研究

- 1.【民生电子】精研科技 (300709) 业绩快报点评：全年业绩超预期，MIM 龙头确定性成长
- 2.【民生电子】精研科技 (300709) 业绩预告点评：全年业绩亮眼，MIM 龙头开启新一轮高成长

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,473	1,693	2,371	3,318
营业成本	916	1,107	1,541	2,157
营业税金及附加	13	16	23	32
销售费用	27	38	52	72
管理费用	151	245	285	415
研发费用	137	119	166	232
EBIT	228	167	305	411
财务费用	0	(12)	(18)	(31)
资产减值损失	(34)	0	0	0
投资收益	2	4	4	3
营业利润	194	186	331	450
营业外收支	(2)	0	0	0
利润总额	192	184	328	447
所得税	21	10	17	28
净利润	171	174	311	420
归属于母公司净利润	171	174	311	420
EBITDA	325	250	403	521
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	336	438	619	1135
应收账款及票据	519	607	864	1196
预付款项	4	7	10	13
存货	233	199	400	441
其他流动资产	3	3	3	3
流动资产合计	1408	1562	2215	3105
长期股权投资	0	4	7	11
固定资产	658	759	855	940
无形资产	48	52	54	56
非流动资产合计	784	813	813	794
资产合计	2192	2376	3028	3899
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	596	627	907	1275
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	744	753	1095	1546
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	761	771	1112	1564
股本	89	89	89	89
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1431	1605	1916	2335
负债和股东权益合计	2192	2376	3028	3899

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	66.9	14.9	40.0	39.9
EBIT 增长率	259.1	-26.7	82.6	34.8
净利润增长率	360.6	1.6	78.6	34.9
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.8	34.6	35.0	35.0
净利润率	11.6	10.3	13.1	12.6
总资产收益率 ROA	7.8	7.3	10.3	10.8
净资产收益率 ROE	12.0	10.8	16.2	18.0
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.9	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.6	1.8	1.7	1.7
现金比率	0.9	1.0	0.8	0.9
资产负债率	0.3	0.3	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	105.5	108.5	110.4	108.9
存货周转天数	70.7	70.3	70.0	70.2
总资产周转率	0.8	0.7	0.9	1.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.9	1.5	2.7	3.6
每股净资产	16.1	18.1	21.6	26.3
每股经营现金流	4.2	2.4	3.1	6.8
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	54.0	53.1	29.8	22.0
PB	6.5	5.8	4.8	4.0
EV/EBITDA	19.3	23.9	15.2	10.8
股息收益率	0.4	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	171	174	311	420
折旧和摊销	121	83	98	110
营运资金变动	85	(42)	(130)	77
经营活动现金流	372	214	277	605
资本开支	151	111	96	89
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(397)	(111)	(96)	(89)
股权募资	19	0	0	0
债务募资	0	(1)	0	0
筹资活动现金流	9	(1)	0	0
现金净流量	(16)	102	181	516

## 分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。