

精研科技 (300709)

公司研究/点评报告

全年业绩亮眼，MIM 龙头开启新一轮高成长

点评报告/电子元器件

2019 年 12 月 25 日

一、事件概述

12 月 24 日公司发布业绩预告，预计 2019 年度归母净利润 1.55 亿元至 1.65 亿元，同比增长 316.83% - 343.72%。

二、分析与判断

➤ 业绩预告亮眼，MIM 高景气

19Q4 单季归母净利润 0.53-0.63 亿元，同比增长 183%-237%。业绩增长主要原因：光学创新高景气，MIM 核心零部件从送样转为批量订单，营收大幅增长；产品批量生产，盈利能力提高。

➤ 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 19-21 年归母净利润为 1.60、2.55、3.62 亿元，对应估值为 60.3X、37.7X、26.6X，参考 sw 电子 ttm 估值 38.6 倍，考虑到公司未来业绩弹性，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

客户集中的风险、市场竞争风险、新品研发风险、毛利率变动或持续下降的风险

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	882	1,450	2,072	2,783
增长率 (%)	-4.3	64.3	42.9	34.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	37	160	255	362
增长率 (%)	-76.0	329.4	59.8	42.0
每股收益 (元)	0.42	1.81	2.90	4.12
PE (现价)	259.0	60.3	37.7	26.6
PB	7.2	6.4	5.4	4.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

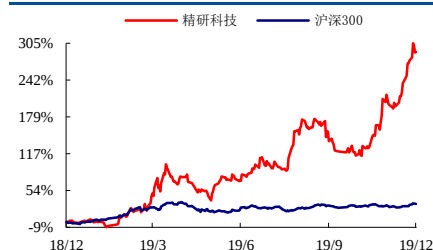
当前价格： 103.18 元

交易数据

2019-12-24

近 12 个月最高/最低(元)	107.3/24.1
总股本 (百万股)	89
流通股本 (百万股)	57
流通股比例 (%)	63.75
总市值 (亿元)	96
流通市值 (亿元)	61

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) 首次覆盖报告：深耕 MIM 领域，新一轮成长在即

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	882	1,450	2,072	2,783
营业成本	616	948	1,344	1,790
营业税金及附加	9	14	21	28
销售费用	23	42	58	77
管理费用	77	196	259	348
研发费用	94	102	145	195
EBIT	63	149	245	345
财务费用	(3)	(10)	(10)	(16)
资产减值损失	37	0	0	0
投资收益	6	4	5	5
营业利润	41	164	260	366
营业外收支	(6)	0	0	0
利润总额	35	166	260	366
所得税	(2)	6	5	4
净利润	37	160	255	362
归属于母公司净利润	37	160	255	362
EBITDA	118	219	333	450
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	337	286	399	527
应收账款及票据	358	490	729	991
预付款项	6	8	12	16
存货	127	253	277	427
其他流动资产	58	58	58	58
流动资产合计	891	1108	1486	2038
长期股权投资	0	4	9	14
固定资产	634	809	985	1169
无形资产	47	56	65	73
非流动资产合计	761	869	962	1038
资产合计	1652	1978	2447	3076
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	328	469	656	891
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	370	536	751	1017
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	17	17	17	17
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	388	554	768	1035
股本	88	88	88	88
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1264	1424	1679	2042
负债和股东权益合计	1652	1978	2447	3076

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-4.3	64.3	42.9	34.3
EBIT 增长率	-70.7	134.9	64.8	40.6
净利润增长率	-76.0	329.4	59.8	42.0
盈利能力				
毛利率	30.2	34.6	35.1	35.7
净利润率	4.2	11.0	12.3	13.0
总资产收益率 ROA	2.3	8.1	10.4	11.8
净资产收益率 ROE	2.9	11.2	15.2	17.8
偿债能力				
流动比率	2.4	2.1	2.0	2.0
速动比率	2.1	1.6	1.6	1.6
现金比率	0.9	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.2	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	125.7	103.5	107.6	109.2
存货周转天数	67.6	72.1	71.0	70.8
总资产周转率	0.5	0.8	0.9	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	1.8	2.9	4.1
每股净资产	14.4	16.2	19.1	23.2
每股经营现金流	0.9	1.4	3.3	3.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	259.0	60.3	37.7	26.6
PB	7.2	6.4	5.4	4.4
EV/EBITDA	41.5	27.7	18.3	13.4
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	37	160	255	362
折旧和摊销	92	70	87	105
营运资金变动	(35)	(101)	(50)	(158)
经营活动现金流	82	122	288	304
资本开支	226	173	175	177
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(269)	(173)	(175)	(177)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(52)	(0)	0	0
筹资活动现金流	(123)	(0)	0	0
现金净流量	(310)	(50)	113	127

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。