

华为发布 Mate Xs, 折叠屏手机贡献业绩有望超预期

公司点评

石林(分析师)

shilin@xsdzq.cn

证书编号: S0280519110001

● 事件

2020年2月24日晚,华为正式推出旗下第二款折叠屏手机 Mate Xs。

● 手机铰链迎来性能提升, MIM 件是重要组成部分

在折叠屏手机中,铰链的功能是支撑旋转及连接屏幕,因此不仅要具备较高的回转精度与摩擦系数,在精密性、耐用性及强度等方面均有很高要求。此次发布的 Mate Xs 较上一代的 Mate X 的铰链有明显改进,内部零件总数提升到 150 多个,工艺可以分为 MIM、液态金属和 CNC。铰链包含的众多零件主要可以分为两大类,一类是在转动时保持固定的支撑件,一类是旋转结构中的摩擦件。其中支撑件体积相对较大,对强度要求较高, Mate Xs 首次采用铝基液态金属作为材料是亮点;而在摩擦件方面,由于 MIM 技术在大批量复杂成形微小零件上的优势,仍是业内不可替代的选择。Mate Xs 的折弯寿命预计将提高至 20 万次,作为关键材料的 MIM 件功不可没。

● 预计 Mate Xs 将开启折叠屏手机的量产时代,公司显著受益

相比 Mate X,此次发布的 Mate Xs 在硬件软件上均有大幅升级,且是目前 5G 性能最强的折叠屏手机,有望真正开启折叠屏手机的量产时代。公司在相继收购东莞华晶和富驰高科后,目前已成为华为手机 MIM 件的最大供应商,也是此次 Mate Xs 铰链的核心供应商,将充分受益 Mate Xs 和后续折叠屏手机的放量。根据此前华为官方对 Mate X 的 10 万台以上月产能目标,我们认为 Mate Xs 及后续发布的折叠屏手机出货量将显著高于 10 万台/月。

● 公司已跻身 MIM 全球龙头,折叠屏手机贡献业绩有望超预期

成功收购富驰高科后,公司 MIM 总产值已跃居国内第一,世界第二,且在消费电子 MIM 市场份额稳居前二。我们初步判断华为 Mate Xs 及后续折叠屏手机 2020 年为公司贡献净利润将远超 1000 万元,2021 年贡献净利润超过 4000 万元。预计未来其他主流手机厂商将相继推出折叠手机新品,公司凭借行业龙头地位及华为、苹果核心供应商品牌效应,有望获取更多折叠屏手机 MIM 零件订单,折叠屏手机相关业务为公司贡献业绩有望超预期。我们暂时维持公司 2020 年起的盈利预测,预计 2019-2021 年归母净利润分别为 2.28/4.16/4.79 亿元,对应 EPS 分别为 0.37/0.68/0.78 元,对应 PE 分别为 41/22/20 倍,对比精研科技 88/54/39 倍的一致预期,维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示:**相关产品产销不及预期的风险;下游需求波动的风险。

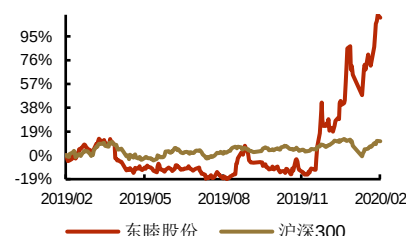
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,783	1,918	1,863	3,349	4,149
增长率(%)	21.5	7.6	-2.9	79.8	23.9
净利润(百万元)	300	328	228	416	479
增长率(%)	70.6	9.3	-30.5	82.7	15.1
毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
净利率(%)	16.8	17.1	12.2	12.4	11.5
ROE(%)	11.6	12.1	8.3	13.9	14.6
EPS(摊薄/元)	0.49	0.53	0.37	0.68	0.78
P/E(倍)	31.1	28.5	41.0	22.4	19.5
P/B(倍)	3.6	3.5	3.5	3.2	2.9

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.02.24
收盘价(元):	15.15
一年最低/最高(元):	5.7/15.8
总股本(亿股):	6.16
总市值(亿元):	93.4
流通股本(亿股):	6.1
流通市值(亿元):	92.44
近3月换手率:	462.5%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	19.35	125.37	103.6
绝对	22.57	132.72	121.01

相关报告

《成功收购富驰高科, MIM 行业迎来新龙头》2020-01-15

《当前时点如何看待东睦股份的投资价值?》

《拟收购富驰高科, MIM 全球龙头可期》

《业绩略低于预期, 静待下游景气度复苏》

《粉末冶金技术平台, 新产品有望持续打开市场空间》2019-09-21

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1485	1338	1219	2278	2332
现金	392	303	833	1305	1617
应收票据及应收账款合计	582	600	0	0	0
其他应收款	29	40	27	93	56
预付账款	17	10	16	30	28
存货	300	366	324	831	613
其他流动资产	165	19	19	19	19
非流动资产	1818	2098	2056	3114	3567
长期投资	116	202	328	420	516
固定资产	1123	1400	1258	2151	2502
无形资产	246	238	246	246	245
其他非流动资产	333	258	223	297	304
资产总计	3303	3436	3275	5391	5899
流动负债	528	502	365	2216	2411
短期借款	0	0	0	1537	1797
应付票据及应付账款合计	180	219	0	0	0
其他流动负债	348	283	365	680	613
非流动负债	52	57	54	62	63
长期借款	0	0	-3	5	7
其他非流动负债	52	57	57	57	57
负债合计	580	558	419	2278	2474
少数股东权益	162	177	186	204	227
股本	436	646	646	646	646
资本公积	1532	1352	1352	1352	1352
留存收益	717	787	894	1083	1292
归属母公司股东权益	2561	2701	2670	2909	3198
负债和股东权益	3303	3436	3275	5391	5899

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	181	277	842	382	1038
净利润	315	347	237	434	502
折旧摊销	134	154	151	202	280
财务费用	1	-3	-7	34	87
投资损失	3	-86	-44	-6	-12
营运资金变动	-287	-169	511	-274	190
其他经营现金流	14	35	-6	-8	-10
投资活动现金流	-319	-76	-58	-1245	-713
资本支出	290	262	-169	966	358
长期投资	-1	6	-127	-94	-96
其他投资现金流	-29	192	-354	-373	-451
筹资活动现金流	158	-278	-254	-201	-274
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-50	0	-3	8	2
普通股增加	11	209	0	0	0
资本公积增加	118	-180	0	0	0
其他筹资现金流	80	-307	-251	-209	-276
现金净增加额	17	-77	529	-1065	51

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1783	1918	1863	3349	4149
营业成本	1158	1311	1360	2276	2845
营业税金及附加	22	24	23	41	51
营业费用	68	69	66	118	147
管理费用	227	139	124	234	290
研发费用	0	99	93	167	207
财务费用	1	-3	-7	34	87
资产减值损失	6	2	0	0	0
公允价值变动收益	-2	3	0	0	0
其他收益	11	24	9	11	22
投资净收益	-3	86	44	6	12
营业利润	334	388	263	505	565
营业外收入	39	1	18	1	14
营业外支出	4	5	6	5	5
利润总额	369	384	274	500	575
所得税	53	37	37	66	73
净利润	315	347	237	434	502
少数股东损益	15	19	9	18	23
归属母公司净利润	300	328	228	416	479
EBITDA	491	528	408	717	912
EPS (元)	0.49	0.53	0.37	0.68	0.78

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	21.5	7.6	-2.9	79.8	23.9
营业利润(%)	65.1	16.3	-32.3	92.0	12.1
归属于母公司净利润(%)	70.6	9.3	-30.5	82.7	15.1
获利能力					
毛利率(%)	35.0	31.6	27.0	32.0	31.4
净利率(%)	16.8	17.1	12.2	12.4	11.5
ROE(%)	11.6	12.1	8.3	13.9	14.6
ROIC(%)	14.9	15.4	14.7	16.4	19.2
偿债能力					
资产负债率(%)	17.6	16.2	12.8	42.3	41.9
净负债比率(%)	-12.8	-8.8	-27.5	9.3	7.0
流动比率	2.8	2.7	3.3	1.0	1.0
速动比率	1.9	1.9	2.4	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.8	0.7
应收账款周转率	3.3	3.2	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.5	6.6	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.53	0.37	0.68	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.70	1.37	0.62	1.68
每股净资产(最新摊薄)	4.15	4.38	4.33	4.72	5.19
估值比率					
P/E	31.1	28.5	41.0	22.4	19.5
P/B	3.6	3.5	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	19.5	18.4	22.5	14.3	11.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

石林，CFA，马里兰大学金融学硕士，三年投资研究经验，2017年加入新时代证券，历任汽车、新材料行业分析师，现任新时代证券建材行业分析师。重点覆盖消费建材、水泥、玻璃、非金属新材料板块，专注于挖掘优秀标的，向市场及时传递有价值的信息。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>