

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

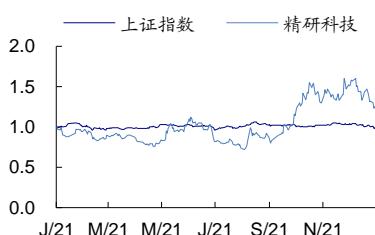
精研科技(300709)

买入

(维持评级)

2022年01月29日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	155/123
总市值/流通(百万元)	7,185/5,713
上证综指/深圳成指	3,394/13,399
12个月最高/最低(元)	62.88/27.01

相关研究报告:

《精研科技-300709-财报点评：旺季叠加折叠屏畅销，3Q 收入创历史新高》——2021-10-29
 《精研科技-300709-动态点评：5G/折叠屏/可穿戴蓬勃发展，全球 MIM 龙头重新启程》——2021-09-08

证券分析师：胡剑

电话：02160893306
 E-MAIL：hujian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080001

证券分析师：胡慧

电话：021-60871321
 E-MAIL：huhui2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980521080002

财报点评

折叠屏手机畅销，全球 MIM 龙头开启新征程

● 2021 年归母净利润 1.8-2.1 亿元，折叠屏市场进入发展快车道

公司发布业绩预告，预计 2021 年归母净利润 1.8-2.1 亿元，同比增长 26.89%-48.04%，主要得益于折叠屏手机快速发展及客户订单量增长；其中 4Q21 归母净利润 5401-8401 万元，同比变动-1.7% 至 52.9%。2021 年扣非后归母净利润 6800-9800 万元，同比下降 15.2%-41.2%，与归母净利润数值相差较大主要系：1)安特信经营亏损，未达到业绩承诺，公司计提商誉减值约 0.7-0.9 亿元(经常性损益)，同时获得业绩补偿收益约 0.9 亿元(非经常性损益)；2)公司获得政府补助及投资收益。

● 公司深耕折叠屏铰链细分赛道，拓展转轴组件业绩具备较大弹性

折叠屏正成为 3C 创新主旋律，DSCC 预计 21 年全球折叠屏手机出货量同比增长 241% 至 750 万部，22 年同比增长 132% 至 1750 万部，26 年有望达到 7200 万部(21-26 年 CAGR: 57%)。此外，以 12 月 15 日发布的 OPPO Find N 水滴铰链为例，根据人民网报道，该铰链包含 136 个元器件，单个成本超过 600 元，为 U 型铰链的近 3 倍。公司是三星、华为折叠屏铰链 MIM 件的核心供应商，并积极配合客户向转轴组件方向拓展，从“量”、“价”的角度业绩均具备较大增长弹性。

● 随着采购、生产管理改善，2022 年安特信有望实现扭亏为盈

安特信于 21 年 3 月 31 日纳入公司合并报表范围，21 年经营业绩亏损主要系：1)21 年营收同比明显增长，但仍未达到年初预期，出现研发人员超配、部分物料呆滞等情况；2)生产管理、量产规划等方面能力仍有所欠缺，影响了盈利能力；3)原材料、人工等成本上升。我们认为，随着采购、生产管理的逐步优化，安特信 2022 年有望实现扭亏为盈。

● 全球 MIM 龙头开启新征程，维持“买入”评级

我们维持公司 21 年归母净利润 1.82 亿元的预期；考虑到折叠屏手机需求旺盛，且公司积极向转轴组件方向拓展，我们上调公司 22/23 年归母净利润预期至 3.43/4.80 亿元(前值：2.60/3.54 亿元)，对应 PE 分别为 21.7/15.5 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：下游需求不及预期，折叠屏手机销售不及预期，竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,473	1,564	2,458	3,517	4,732
(+/-%)	66.9%	6.2%	57.2%	43.1%	34.5%
净利润(百万元)	171	142	182	343	480
(+/-%)	360.6%	-17.2%	28.0%	88.7%	40.2%
摊薄每股收益(元)	1.93	0.91	1.17	2.21	3.10
EBIT Margin	15.5%	10.7%	8.3%	10.3%	10.5%
净资产收益率(ROE)	12.0%	8.3%	9.8%	16.0%	19.0%
市盈率(PE)	24.9	52.5	41.0	21.7	15.5
EV/EBITDA	15.8	35.0	31.5	20.5	16.4
市净率(PB)	2.98	4.35	4.01	3.48	2.94

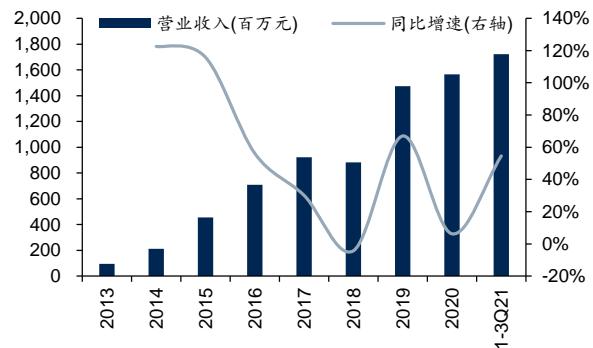
资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

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
注: 2021 年归母净利润取业绩预告中值

图 3：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 4：公司单季度归母净利润及同比增速

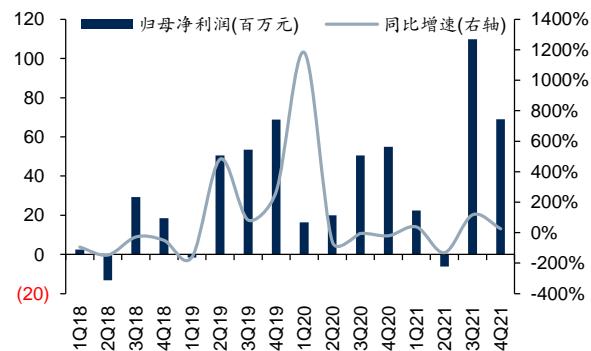
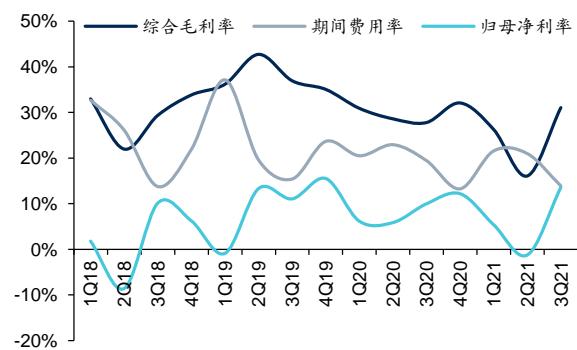
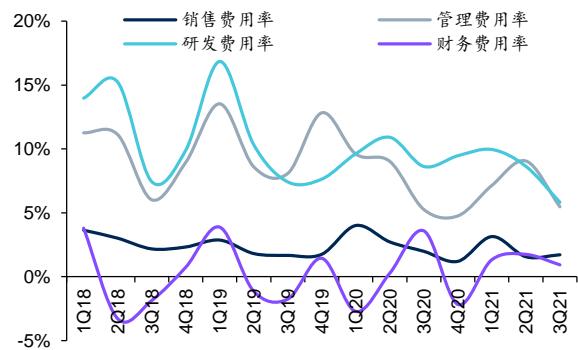
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理
注: 4Q21 归母净利润取业绩预告中值

图 5：公司单季度综合毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6：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

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E	利润表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	869	1002	1236	1571	营业收入	1564	2458	3517	4732
应收款项	650	875	1156	1426	营业成本	1099	1787	2489	3342
存货净额	418	468	588	749	营业税金及附加	9	15	21	29
其他流动资产	59	94	95	163	销售费用	35	55	79	106
流动资产合计	2097	2558	3209	4057	管理费用	104	163	231	309
固定资产	1034	1216	1391	1551	财务费用	2	(9)	(13)	(20)
无形资产及其他	84	80	77	74	投资收益	18	9	10	12
投资性房地产	55	55	55	55	资产减值及公允价值变动	(52)	(40)	(41)	(44)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	(141)	(231)	(333)	(449)
资产总计	3270	3910	4732	5737	营业利润	139	185	346	485
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	34	营业外收支	4	(1)	1	1
应付款项	1008	1403	1829	2336	利润总额	144	184	347	486
其他流动负债	98	185	292	350	所得税费用	2	2	4	6
流动负债合计	1106	1589	2121	2721	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	416	416	416	416	归属于母公司净利润	142	182	343	480
其他长期负债	38	46	55	68					
长期负债合计	454	462	471	484					
负债合计	1560	2051	2593	3205					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	1710	1859	2139	2532					
负债和股东权益总计	3270	3910	4732	5737					
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.91	1.17	2.21	3.10	净利润	142	182	343	480
每股红利	0.17	0.21	0.40	0.56	资产减值准备	16	16	8	8
每股净资产	11.02	11.98	13.78	16.32	折旧摊销	90	97	128	156
ROIC	11%	10%	16%	19%	公允价值变动损失	52	40	41	44
ROE	8%	10%	16%	19%	财务费用	2	(9)	(13)	(20)
毛利率	30%	27%	29%	29%	营运资本变动	13	197	148	87
EBIT Margin	11%	8%	10%	10%	其它	(336)	(7)	6	11
EBITDA Margin	16%	12%	14%	14%	经营活动现金流	(21)	515	660	768
收入增长	6%	57%	43%	35%	资本开支	(316)	(332)	(349)	(366)
净利润增长率	-17%	28%	89%	40%	其它投资现金流	232	(17)	(15)	(14)
资产负债率	48%	52%	55%	56%	投资活动现金流	(84)	(349)	(364)	(380)
息率	0.3%	0.4%	0.8%	1.2%	权益性融资	10	0	0	0
P/E	52.5	41.0	21.7	15.5	负债净变化	0	0	0	0
P/B	4.4	4.0	3.5	2.9	支付股利、利息	(26)	(33)	(62)	(87)
EV/EBITDA	35.0	31.5	20.5	16.4	其它融资现金流	561	0	(0)	34
					融资活动现金流	545	(33)	(62)	(53)
					现金净变动	432	133	234	335
					货币资金的期初余额	285	717	850	1085
					货币资金的期末余额	717	850	1085	1419
					企业自由现金流	(48)	163	285	366
					权益自由现金流	513	172	298	419

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 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 楼
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