

统联精密（688210）

研发铸就高速成长，精密零部件新星升起 买入（首次）

2023 年 01 月 12 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	355	518	814	1,223
同比	5%	46%	57%	50%
归属母公司净利润（百万元）	47	98	144	236
同比	-31%	106%	47%	64%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.42	0.87	1.28	2.11
P/E（现价&最新股本摊薄）	57.25	27.75	18.88	11.49

关键词：#产能扩张 #新产品、新技术、新客户

投资要点

- 公司是国内 MIM 企业第一梯队，核心竞争力是持续成长的保障。公司深耕 MIM 领域，产品主要应用于平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴设备等消费类电子领域，同时业务逐步向其他制造工艺如精密注塑、激光加工、CNC 等加工工艺进行拓展，22H1 公司整体营收/归母净利润同比增速 41%/91%，公司核心管理团队技术实力过硬，研发创造价值的理念深耕大客户各类产品线，“正”字文化凸显企业坚定踏实价值观。
- MIM 基本盘大有可为，消费电子、汽车、医疗器械多领域前景广阔。根据机构数据预测，预计 2026 年全球 MIM 市场空间将达到 52.6 亿美元，2021-2026 年 CAGR 为 8.5%，中国 2026 年 MIM 市场规模将达到 141.4 亿元。消费电子领域欧盟要求从 2024 年底开始，所有便携式电子设备充电接口均采用 Type C 接口，预计苹果将有更多的产品线转用 Type C 接口，其中 iPhone 有望成为最主要的 MIM 增量点，智能可穿戴设备及折叠屏手机带来空间增量，汽车、医疗器械等多领域随着轻量化、复杂度提升，MIM 渗透率有望进一步提升。
- 公司 MIM 全流程竞争力优势显著，定位精密零部件不断拓展精密加工能力边界。MIM 制造工艺流程较长，公司从喂料、模具、自动化等全流程进行自主研发，以工艺创新实现技术解决方案的突破。围绕客户需求，公司通过不断向客户证明自身全方面技术方案解决能力，以工艺创新为契机，切入激光切割、CNC、精密注塑等精密加工业务，打造全工艺产品组合，完成多元化协同，不断做深做透大客户。考虑公司在 MIM 及其他精密件工艺的技术优势及多维度拓展方向（老客户新产品、新客户老产品、新客户新产品），公司业绩有望保持快速成长势头。
- 盈利预测与投资评级：我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.9、1.4、2.3 亿元，可比公司长盈精密、精研科技、福立旺、东睦股份（国内领先的精密结构件厂商）、立讯精密（果链重点企业）22-24 PE 为 64/18/13 倍，公司当前市值对应 PE 分别为 28/19/12 倍，公司未来三年营收、净利润有望保持 50%以上增速，我们给予公司 23 年 30 倍 PE，对应目标市值 43 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。
- 风险提示：大客户订单不及预期；核心喂料环节外购依赖度高；新建产能投产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.25
一年最低/最高价	19.18/52.80
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	579.34

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.53
资产负债率(% ,LF)	27.23
总股本(百万股)	112.00
流通股(百万股)	23.89

相关研究

特此致谢东吴证券（香港）对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢马天翼和金晶的指导。

1. 公司核心竞争力是持续拓展的保障

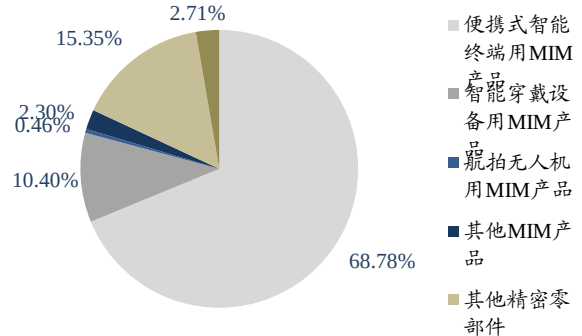
统联精密是专业的精密零部件的生产商和解决方案提供商，专注于为客户提供高精度、高密度、形状复杂、性能良好、外观精致的金属粉末注射成形精密金属零部件。

图1：公司发展沿革



数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

图2：2021H1 公司营收结构占比



数据来源：公司招股说明书，东吴证券（香港）

公司雄厚技术背景助力迅猛发展，“正”字文化凝聚公司力量。高管团队行业技术背景雄厚，高效协作提升核心竞争力。研发创造价值的企业价值观，深耕大客户战略。

2. MIM 基本盘仍大有可为

金属粉末注射成形（MIM）是一种零部件新型“近净成形”技术。近年来，在电子、汽车、医疗、五金、机械等多个领域的带动下，全球 MIM 市场稳健增长。根据 Maximize Market Research 数据，2016 年全球 MIM 市场规模为 24.6 亿美元，2018 年市场规模增至 28.7 亿美元，预计 2026 年将达到 52.6 亿美元，对应 2021-2026 年复合年均增长率（CAGR）为 8.49%。

大客户产品 MIM 件渗透率逐步提升，Type C 贡献增长新动力。公司 iPad 基本盘巩固优势、优化工艺，iMac 已切入，并有望把握 Type C 风口进一步拓展产品线。

智能穿戴设备为 MIM 产品创造可观增量，目前安卓系智能手表已经大量采用 MIM 零件，苹果手表也开始切入 MIM，由此展望 MIM 在可穿戴设备中的渗透率将进一步提升。据 VR 陀螺研究院预计，2022 年-2026 年 VR 出货增速约为 86%，到 2026 年，全球 VR 出货量将超过 1 亿台，随着未来 AR/VR 设备快速上量，有望带动智能可穿戴设备中 MIM 市场空间上行。

折叠屏手机有望重启换机需求，MIM 转轴铰链需求快速增长，随着三星、OPPO、华为、小米、荣耀先后发布多款折叠屏手机，折叠屏终端逐渐成为消费电子的热门赛道，而苹果拥有折叠屏有关多项专利，也在布局折叠屏手机。每个铰链所需 MIM 件需求高达上百个，假设铰链 MIM 单机价值量为 300-500 元，预计国内折叠屏铰链 MIM 市场空间为 78-130 亿元，未来应用潜力大。

汽车、医疗器械行业前景广阔，公司已有重点产品储备。目前国内 MIM 在汽车市场应用相对较少，北美、日本、欧洲粉末冶金零件单车用量分别为 18.6kg、8kg、7.2kg，我国仅为 4.5kg，我国国产汽车 MIM 零件产品市场潜力大。未来如 MIM 在该领域有 1% 的渗透率，国内 MIM 在汽车零部件领域市场空间将超过 490 亿元。契合医疗器械高精密度要求，MIM 渗透率有望进一步提升。MIM 尚未完全渗透医疗器械市场，而该市场附加值高，量大，可预见制造成本低、产量大的 MIM 技术在医疗器械领域发展潜力大。

3. 公司精密件全流程工艺优势显著，凭研发实力抢占增量市场

公司工艺优化经验丰富，掌握核心技术。MIM 制造工艺流程较长，涉及多个制程，公司从喂料、模具、后处理、自动化等全流程进行自主研发，实现突破，自成立以来，不断地自我更新迭代，巩固核心竞争优势。

图3：公司 MIM 工艺流程



数据来源：公司官网，东吴证券（香港）

图4：公司核心技术自主研发情况

项目名称	研发内容	拟达到目标
MIM 不锈钢产品表面渗铬工艺的研究	在高温下以渗透的形式在金属工件基材表面形成铬膜，未提高工件硬度，增加耐磨、耐腐蚀性	掌握金属工件渗铬的工艺；扩展更多基材，实现批量生产
MIM 制备高饱和硬磁产品工艺研究	研究磁性材料成分、粉末纯度、晶粒大小、密度等对磁性参数的影响及其程度，以指导喂料、成型、脱脂烧结等工艺参数的设置	得到 MIM 磁性材料影响参数，为实现高饱和和磁性产品稳定生产提供技术指导
MIM 零部件高强度焊接性能研究	研究 MIM 产品不同材料成分、不同焊接参数、不同烧结密度等对产品最终焊接性能的影响及其程度；调整合金元素控制杂质提升焊接性能	通过研发收集各种 MIM 材质产品焊接性能影响参数，为 MIM 产品焊接提供技术指导
钛粉末注射成形脱脂及烧结工艺的研究	基于钛粉末喂料的研发及脱脂和烧结工艺优化，实现钛粉末注射成形的批量化生产运用	实现钛金属稳定的批量化 MIM 生产
熔体 3D 打印与 MIM 工艺组合及直接金属 3D 打印技术的研究	1) 短时间内得到复杂结构和形貌的生坯来替代金属粉末注射；2) 用于金属零件的快速成型制造	(1) 形成熔体 3D 打印与 MIM 工艺组合的生产技术；(2) 实现多种金属材质直接 3D 打印产品的批量化生产

数据来源：公司年报，东吴证券（香港）

定位精密零部件，不断拓展精密制造能力：1) 公司顺应客户新增的产品线需求，新增激光切割、CNC 等设备并布局规模化产能，为客户提供多元化的工艺选择和解决方案，紧贴客户发展路径；2) 加强对 3D 打印等前沿技术的研究，丰富技术储备，并加快对相关研究成果的转化与落地，以培育及拓展新的业务增长点；3) 公司持续工艺创新，不断在升级迭代工艺制程、设备及自动化，较大地提升了生产效率和产品质量的均质性。

4. 盈利预测与投资评级

我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.98、1.4、2.4 亿元，当前市值对应 PE 分别为 28/19/12 倍，公司未来三年营收、净利润有望保持 50% 以上增速，我们给予公司 23 年 30 倍 PE，对应目标市值 43 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

5. 风险提示

大客户订单不及预期；核心喂料环节外购依赖度高；新建产能投产不及预期。

统联精密三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,127	1,056	1,212	1,502	营业总收入	355	518	814	1,223
货币资金及交易性金融资产	889	701	664	735	营业成本(含金融类)	213	314	498	734
经营性应收款项	120	175	288	408	税金及附加	2	2	3	5
存货	92	143	213	298	销售费用	4	5	8	12
合同资产	0	0	0	0	管理费用	35	49	73	108
其他流动资产	25	36	47	61	研发费用	42	57	81	122
非流动资产	373	662	861	1,019	财务费用	14	-7	12	17
长期股权投资	0	51	51	51	加:其他收益	6	5	8	12
固定资产及使用权资产	240	448	633	784	投资净收益	0	10	16	24
在建工程	38	69	85	92	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	28	27	26	25	减值损失	-7	-10	-11	-12
商誉	1	1	1	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	31	31	31	31	营业利润	44	103	152	250
其他非流动资产	35	35	35	35	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,500	1,718	2,073	2,521	利润总额	45	103	152	250
流动负债	273	373	580	785	减:所得税	-2	3	4	6
短期借款及一年内到期的非流动负	150	200	300	400	净利润	46	101	148	244
债					减:少数股东损益	-1	3	4	7
经营性应付款项	91	135	225	305	归属母公司净利润	47	98	144	236
合同负债	0	1	1	1					
其他流动负债	33	37	55	78	每股收益-最新股本摊薄	0.42	0.87	1.28	2.11
非流动负债	104	137	137	137	(元)				
长期借款	0	41	41	41	EBIT	58	98	160	256
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	110	160	261	398
租赁负债	73	65	65	65					
其他非流动负债	31	31	31	31	毛利率(%)	39.84	39.44	38.81	39.98
负债合计	378	510	718	922	归母净利率(%)	13.38	18.91	17.66	19.34
归属母公司股东权益	1,121	1,203	1,346	1,583					
少数股东权益	2	5	9	16	收入增长率(%)	5.42	46.03	57.28	50.14
所有者权益合计	1,122	1,207	1,356	1,599	归母净利润增长率(%)	-30.94	106.34	46.95	64.40
负债和股东权益	1,500	1,718	2,073	2,521					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	79	90	163	266	每股净资产(元)	14.01	10.74	12.02	14.13
投资活动现金流	-106	-821	-284	-275	最新发行在外股份(百万股)	112	112	112	112
筹资活动现金流	861	62	84	79	ROIC(%)	7.13	6.67	9.52	12.90
现金净增加额	833	-668	-36	70	ROE-摊薄(%)	4.23	8.14	10.68	14.94
折旧和摊销	52	62	101	142	资产负债率(%)	25.18	29.72	34.61	36.56
资本开支	-105	-300	-300	-300	P/E(现价&最新股本摊薄)	57.25	27.75	18.88	11.49
营运资本变动	-34	-84	-97	-127	P/B(现价)	1.73	2.26	2.02	1.72

数据来源:Wind,东吴证券(香港),全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券(香港)预测。

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观

免责及评级说明部分

点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808(客户服务)

公司网址：<http://www.dwzq.com.hk/>

