



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入 (维持)

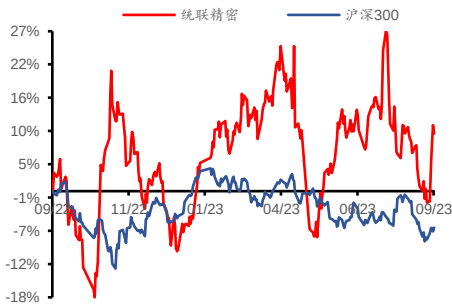
行业: 电子
日期: 2023年09月02日

分析师: 王珠琳
Tel: 021-53686405
E-mail: wangzhulin@shzq.com
SAC 编号: S0870523050001
联系人: 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023

基本数据

最新收盘价 (元)	19.01
12mth A 股价格区间 (元)	16.96-30.55
总股本 (百万股)	158.25
无限售 A 股/总股本	65.44%
流通市值 (亿元)	19.69

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《MIM 业务基本盘, 协同布局非 MIM 技术
切合大客户需求有望迎高速增长》
——2023 年 08 月 15 日

折叠屏手机、非 MIM 业务贡献增量, 坚定看好公司 23H2 业绩潜力

■ 投资摘要

事件概述

8月30日晚, 公司披露2023年半年报, 23H1实现营收2.08亿元 (同比-5.73%)、归母净利润0.10亿元 (同比-73.18%); 23H1公司研发费用约3723万元 (同比+53.44%)。

分析与判断

23Q2 公司营收&归母净利润修复。23Q2 公司单季度营收实现 1.39 亿元, 同比增长 12.81%, 环比增长 101.45%; 23Q2 单季度归母净利润实现 0.13 亿元, 环比实现扭亏为盈。公司 23H1 归母净利润阶段性承压的原因包括①客户需求波动导致的产能利用率不及预期; ②新增国内项目处于量产初期, 毛利率水平偏低; ③股份支付费用增多; ④研发投入加大等因素。我们认为, 随着公司折叠屏手机项目推进、非 MIM 业务规模化生产能力提升以及客户需求 23H2 有望继续恢复, 公司 2023 年全年业绩情况值得期待。

折叠屏手机铰链 MIM 零部件业务有望为公司 23H2 业绩提供成长动能。23H1 公司开发了新客户和新产品, 成功切入折叠屏手机铰链 MIM 零部件业务, 并于 23Q2 实现销售收入的转化。CINNO 数据显示折叠屏手机市场呈稳定增长: 23H1 中国折叠屏手机销量同比+72%, 其中 23Q1 销量同比+51%, 23Q2 销量同比+99%。我们预计, 下半年往往是消费电子旺季, 部分折叠手机在发布后, 或有望于 23H2 开始放量, 因此我们认为公司折叠屏手机铰链 MIM 零部件业务收入或有望于 23H2 实现高速增长; 同时该类业务毛利率或伴随量的提升持续修复。

非 MIM 业务有望成为公司 23H2 业绩增量。23H1 公司在非 MIM 业务上不断深化与大客户的合作关系, 23Q2 非 MIM 精密零部件业务收入同比+21.94%。同时, 在 23Q2 公司新增非 MIM 业务产能, 为大客户持续增长的需求做准备。我们认为伴随着公司非 MIM 产能落地, 加之公司保持持续追随大客户策略, 公司非 MIM 业务 23H2 的成长速度有望加快, 非 MIM 零部件业务占公司营收的比例也有望持续提升。

■ 投资建议

维持“买入”评级。虽然公司 23H1 业绩承压, 但我们预计 23H2 公司多项业务的成长性值得期待, 因此我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 1.37/2.13/3.03 亿元, 同比增速为+44.8%/+55.6%/+42.5%, 对应 PE 估值为 22/14/10 倍。

■ 风险提示

产能建设不及预期, 折叠屏手机订单体量不及预期, 行业竞争加剧。

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	509	755	1059	1459
年增长率	43.5%	48.5%	40.2%	37.8%
归母净利润	94	137	213	303
年增长率	98.9%	44.8%	55.6%	42.5%
每股收益 (元)	0.60	0.86	1.34	1.91
市盈率 (X)	31.88	22.02	14.15	9.93
市净率 (X)	2.48	2.31	1.99	1.65

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023 年 09 月 01 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	371	440	586	843
应收票据及应收账款	186	266	385	500
存货	131	193	271	357
其他流动资产	378	398	401	420
流动资产合计	1066	1298	1643	2120
长期股权投资	51	51	51	51
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	230	229	210	178
在建工程	142	99	69	49
无形资产	27	27	27	27
其他非流动资产	158	156	154	152
非流动资产合计	607	561	511	457
资产总计	1673	1859	2154	2576
短期借款	145	145	145	145
应付票据及应付账款	118	187	249	341
合同负债	2	1	2	3
其他流动负债	55	83	102	129
流动负债合计	319	417	499	618
长期借款	41	41	41	41
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	96	96	96	96
非流动负债合计	137	137	137	137
负债合计	456	554	636	755
股本	112	155	155	155
资本公积	922	850	850	850
留存收益	179	296	509	812
归属母公司股东权益	1214	1302	1515	1818
少数股东权益	3	3	3	4
股东权益合计	1217	1305	1518	1822
负债和股东权益合计	1673	1859	2154	2576
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	130	117	140	240
净利润	96	137	213	304
折旧摊销	68	46	51	54
营运资金变动	-51	-65	-118	-100
其他	18	0	-6	-18
投资活动现金流量	-650	17	22	34
资本支出	-256	6	7	10
投资变动	-395	0	0	0
其他	1	11	15	24
筹资活动现金流量	-8	-74	-17	-17
债权融资	78	0	0	0
股权融资	0	-28	0	0
其他	-86	-46	-17	-17
现金净流量	-518	59	146	257

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	509	755	1059	1459
营业成本	293	455	627	855
营业税金及附加	2	3	4	6
销售费用	8	11	14	18
管理费用	48	72	100	136
研发费用	61	86	116	165
财务费用	-9	5	3	-1
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	14	11	15	24
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	106	144	222	320
营业外收支净额	7	6	7	10
利润总额	114	150	229	330
所得税	18	13	16	27
净利润	96	137	213	304
少数股东损益	1	0	0	1
归属母公司股东净利润	94	137	213	303
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	42.3%	39.8%	40.8%	41.4%
净利率	18.6%	18.1%	20.1%	20.8%
净资产收益率	7.8%	10.5%	14.0%	16.7%
资产回报率	5.6%	7.3%	9.9%	11.8%
投资回报率	4.6%	8.0%	10.9%	13.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	43.5%	48.5%	40.2%	37.8%
EBIT 增长率	41.7%	68.1%	51.8%	40.8%
归母净利润增长率	98.9%	44.8%	55.6%	42.5%
每股指标 (元)				
每股收益	0.60	0.86	1.34	1.91
每股净资产	7.67	8.23	9.57	11.49
每股经营现金流	0.82	0.74	0.88	1.52
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.30	0.41	0.49	0.57
应收账款周转率	2.75	2.84	2.76	2.93
存货周转率	2.24	2.35	2.31	2.39
偿债能力指标				
资产负债率	27.3%	29.8%	29.5%	29.3%
流动比率	3.34	3.11	3.29	3.43
速动比率	2.88	2.60	2.71	2.82
估值指标				
P/E	31.88	22.02	14.15	9.93
P/B	2.48	2.31	1.99	1.65
EV/EBITDA	15.79	15.43	10.35	6.98

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断