

2024年01月04日

贝隆精密 (301567.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 周五 (1月5日) 有一家创业板上市公司“贝隆精密”申购, 公司采用定价发行, 发行价为 21.46 元。
- ◆ **贝隆精密 (301567.SZ):** 公司主要从事精密结构件的研发、生产和销售, 产品主要运用于智能手机、可穿戴设备、智慧安居及汽车电子等行业。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.53 亿元 /3.35 亿元 /3.50 亿元, YOY 依次为 2.51%/32.72%/4.37%, 三年营业收入的年复合增速 12.40%; 实现归母净利润 0.52 亿元 /0.56 亿元 /0.61 亿元, YOY 依次为 -8.87%/7.67%/8.36%, 三年归母净利润的年复合增速 2.07%。最新报告期, 2023Q1-3 公司实现营业收入 2.69 亿元, 同比下降 3.77%, 归母净利润 0.43 亿元, 同比下降 19.17%。根据公司初步预测, 2023 年度预计净利润同比增长 0.72% 至 4.02%。
- ① **投资亮点:** 1、公司做深光学相关精密结构件产品, 并聚焦大客户战略, 是舜宇光学、安费诺等司同类产品的前二供应商。精密结构件产品种类繁多、范围广泛, 而公司做深光学精密结构件产品, 主要产品包括智能手机摄像头相关精密结构件、安防镜头精密结构件、车载镜头精密结构件等。同时, 公司聚焦大客户战略, 报告期内舜宇光学及安费诺为公司收入核心来源, 此外公司亦已成为海康威视、大华股份等客户的重要供应商; 其中, 舜宇光学车载镜头、手机镜头市占率连续多年位居全球首位, 手机摄像模组市占率自 2021 年以来亦持续位列全球第一, 而公司与舜宇光学合作已达十五年, 并占据其采购排名第二; 另一重要客户安费诺为全球最大的科技互连、传感器和天线解决方案提供商之一, 公司亦在其同类产品采购中位列前两名。2、公司积极开拓新客户, 同时在光学结构件基础上开辟了新的业务方向, 并已取得初步成效。1) 在核心客户基础之上, 公司积极拓展三星电机、TDK 集团、意力速 (日本上市公司, 国际知名电子连接器专业制造商)、浙江方正电机、尼得科汽车马达 (浙江) 等大客户, 目前公司与三星电机已进入实质合作阶段, 2023 年交易规模有望达到 3000 万元, 同年或对 TDK 集团及其产业链实现约 2000 万元的销售收入。2) 公司积极延伸业务领域, 目前已在智能手机 VCM 马达部件、新能源汽车零部件等业务上与客户达成合作, 同时公司持续开拓新产品, 在研项目中, “车载微型齿轮箱结构件的模具研制及注塑工艺开发”拟研发一套针对微型齿轮箱 (用于汽车微电机系统) 的生产解决方案。
- ② **同行业上市公司对比:** 公司专注于精密结构件产品的研发、生产及销售, 根据主营业务相似性, 选取矽科技、鼎通科技、长盈精密为贝隆精密的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 35.55 亿元, 可比 PS-TTM (剔除异常值/算术平均) 为 7.29X, 销售毛利率为 22.10%; 相较而言, 公司的营收规模低于行业平均水平, 但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **风险提示:** 已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	54.00
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (云星宇) -2023 年第 230 期-总第 427 期 2023.12.31
- 新股专题覆盖报告 (永兴股份)-2023 年第 229 期-总第 426 期 2023.12.31
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (腾达科技)-2023 年第 228 期-总第 425 期 2023.12.29
- 捷众科技-华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (捷众科技)-2023 年第 226 期-总第 423 期 2023.12.25
- 雪祺电气-华金证券-新股-雪祺电气-新股专题覆盖报告 (雪祺电气)-2023 年 225 期-总第 422 期 2023.12.24



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	252.6	335.2	349.9
同比增长(%)	2.51	32.72	4.37
营业利润(百万元)	59.9	58.2	60.2
同比增长(%)	-9.41	-2.74	3.35
净利润(百万元)	51.9	55.9	60.6
同比增长(%)	-8.87	7.67	8.36
每股收益(元)	0.96	1.03	1.12

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

内容目录

一、贝隆精密	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2015-2021 年全球手机平均搭载摄像头数量 (单位: 颗)	6
图 6: 2016-2022 年全球可穿戴设备出货量 (单位: 亿台)	6
图 7: 2017-2025 年全球数字安防镜头出货量 (万颗)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、贝隆精密

公司主要从事精密结构件的研发、生产和销售，产品主要运用于智能手机、可穿戴设备、智慧安居及汽车电子等行业。公司主要产品包括智能手机摄像模组精密结构件、可穿戴设备精密结构件、安防摄像头精密结构件、车载摄像头精密结构件等，其中，公司智能手机精密结构件主要运用于三星、小米、OPPO、VIVO 等知名手机品牌光学摄像头，可穿戴设备精密结构件主要运用于国际知名品牌的智能手表、蓝牙耳机和 VR 设备系列产品，智慧安居精密结构件主要运用于海康威视、大华股份的安防监控类设备，汽车电子精密结构件主要运用于宝马、奔驰、本田、大众等著名品牌车载摄像头。

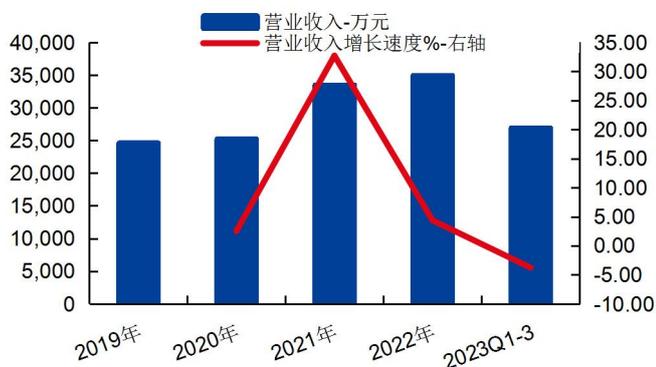
凭借强大的研发创新能力、稳定的产品品质及优质的服务能力，公司已与舜宇光学、安费诺、海康威视、大华股份、三星电机等多个细分行业龙头企业建立了长期稳定的战略合作关系，并多次获得舜宇光学颁发的“核心供应商”和“优秀合作伙伴”、安费诺颁发的“年度最佳服务奖”、大华股份颁发的“交付配合奖”和“浙江省先进质量管理孵化基地项目优秀企业”等多项荣誉。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 2.53 亿元/3.35 亿元/3.50 亿元，YOY 依次为 2.51%/32.72%/4.37%，三年营业收入的年复合增速 12.40%；实现归母净利润 0.52 亿元/0.56 亿元/0.61 亿元，YOY 依次为-8.87%/7.67%/8.36%，三年归母净利润的年复合增速 2.07%。最新报告期，2023Q1-3 公司实现营业收入 2.69 亿元，同比下降 3.77%，归母净利润 0.43 亿元，同比下降 19.17%。

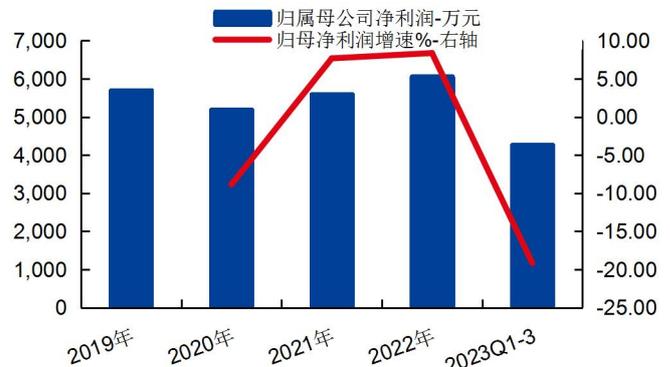
2022 年，公司主营收入按业务类型可分为四大板块，分别为智能手机(2.82 亿元，82.47%)、可穿戴设备(0.23 亿元，6.69%)、智慧安居(0.12 亿元，3.52%)、汽车电子及其他(0.25 亿元，7.32%)。2020 年-2023H1 报告期间，智能手机相关收入一直为公司核心业务收入来源，收入占比维持在 60%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



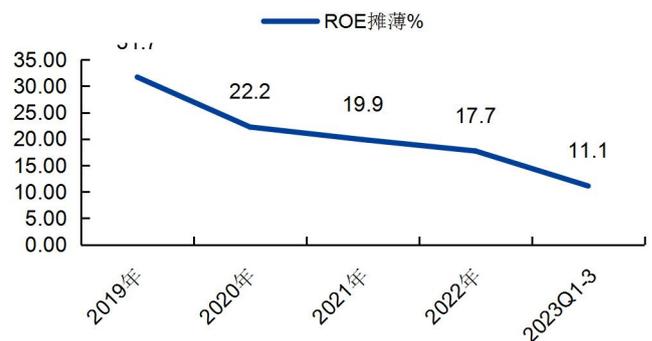
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司核心产品为精密结构件，属于对应的精密结构件行业。

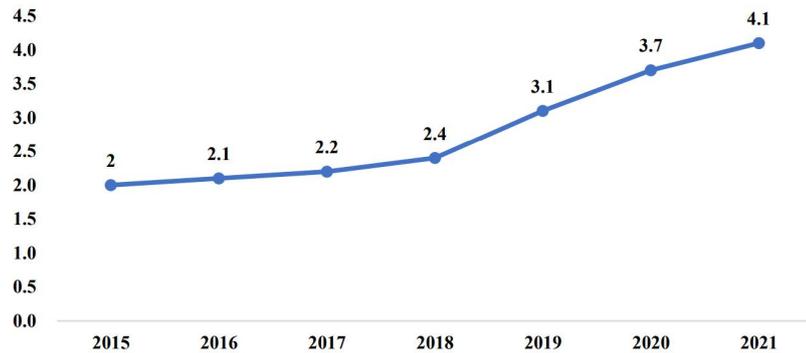
精密结构件行业

精密结构件通常为具备高尺寸精度、高性能要求的各类结构件，是智能终端重要的组成部件，可应用于消费类电子、智慧安居及汽车电子等众多领域，由于不同领域对于产品的形态结构、性能要求有较大差异，相关产品通常具有较强的定制化特点。公司产品主要应用于智能手机、可穿戴设备、智慧安居及汽车电子等领域。

（1）智能手机市场

近年来智能手机市场规模呈现波动态势，但单机搭载摄像头数量上升。根据 IDC 公布的数据显示，2022 年度、2023 年上半年全球智能手机出货量分别为 12.06 亿台、5.37 亿台。此外，根据 IDC 于 2023 年 8 月公布的预测报告，2023 年度全球智能手机出货量将同比下降 4.7% 至 11.5 亿台，但是随着未来消费需求复苏，预计智能手机市场将在 2024 年复苏实现正增长。目前，手机摄像头类型包括主摄、长焦、广角、超广角、深度（TOF）等，每种摄像头具有不同的功能，多摄方案能够较大地丰富消费者使用体验。多摄方案的日益成熟带动了单部手机上所搭载的摄像头数量不断上升，根据 counterpoint 公布的数据显示，全球手机平均单机摄像头数量从 2015 年的 2.0 颗上升至 2021 年的 4.1 颗。

图 5：2015-2021 年全球手机平均搭载摄像头数量（单位：颗）

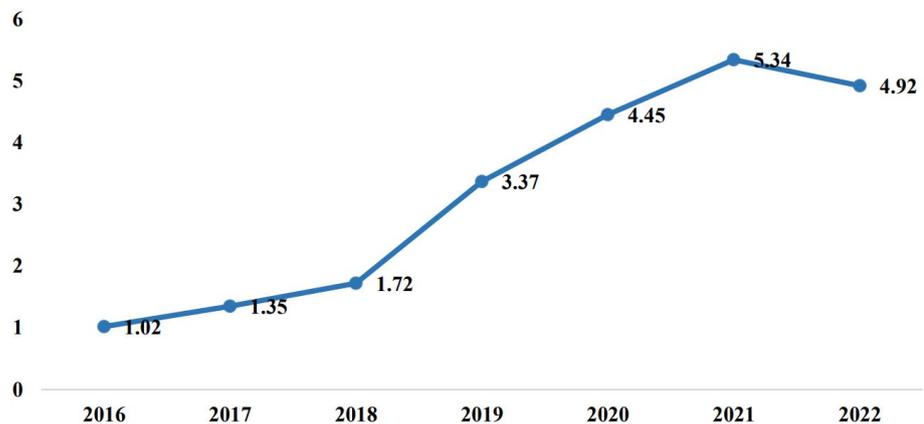


资料来源：counterpoint、华金证券研究所

（2）可穿戴设备市场

随着 AI、AR/VR 等技术的逐渐普及，生态的逐渐成熟将为可穿戴设备创造更多的应用场景。根据 IDC 发布的数据显示，全球可穿戴设备出货量从 2016 年的 1.02 亿台增长至 2021 年的 5.34 亿台，年复合增长率达 39%，保持快速增长态势。由于受宏观经济环境影响以及经历了前期的快速增长，2022 年全球可穿戴设备出货量为 4.92 亿台，出现下滑，但仍高于 2020 年及 2019 年的出货量水平。且根据 IDC 于 2023 年 6 月公布的预测报告，全球可穿戴设备的出货量在 2022 年首次下降后，预计将于 2023 年重回增长轨道，至 2027 年出货量将达 6.29 亿台。

图 6：2016-2022 年全球可穿戴设备出货量（单位：亿台）

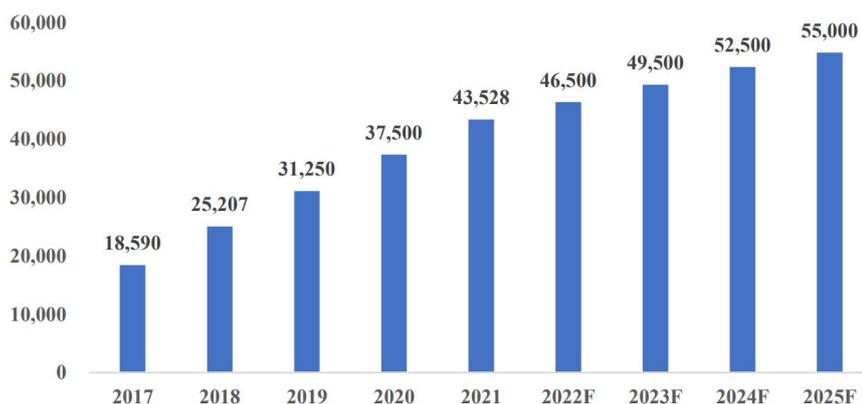


资料来源：IDC、华金证券研究所

（3）智慧安居市场

全球安防视频监控市场的持续增长带动下，安防视频监控镜头市场近年来发展较快，未来有望保持稳定增长态势。根据 TSR (Techno Systems Research) 数据，2021 年全球数字安防镜头市场出货量为 43,528 万颗，预计未来全球数字安防镜头市场仍将保持增长，至 2025 年出货量将达到 55,000 万颗。

图 7：2017-2025 年全球数字安防镜头出货量（万颗）



资料来源：TSR、华金证券研究所

（4）汽车电子市场

近年来，自动驾驶迎来快速发展，而 ADAS 是实现自动驾驶的重要技术基础。车载摄像头在 ADAS 实现车道偏离预警、交通标志识别、行人碰撞预警、全景泊车等功能中发挥重大作用。传统汽车中车载摄像头运用最多的为前视以及后视摄像头，而拥有 ADAS 的自动驾驶汽车对车载摄像头的需求逐步向车内前视、后视、环视、侧视等多个方位拓展。根据 Yole 预计，2023 年全球汽车平均每台搭载摄像头数量有望提升为 3 颗，2018 年至 2023 年期间年复合增长率达 12%。随着汽车智能化趋势的发展，ADAS 渗透率不断提升，车载摄像头将会得到进一步应用，市场潜力较大。

此外，受益于汽车智能化及自动驾驶的推广，对应汽车连接器需求亦逐步提升。根据 Bishop& Associate 发布的数据，2022 年全球连接器市场规模 841 亿美元，同比增长 7.8%，其中汽车连接器占比 21.9%，是重要的细分子行业。随着新能源汽车渗透率的提高和汽车电子化、智能化的深化，汽车电子元器件的数量不断增加，对连接器的要求也越来越高，将带动汽车连接器数量和质量的提高。

（三）公司亮点

1、公司做深光学相关精密结构件产品，并聚焦大客户战略，是舜宇光学、安费诺等司同类产品的前二供应商。精密结构件产品种类众多、范围广泛，而公司做深光学精密结构件产品，主要产品包括智能手机摄像头相关精密结构件、安防镜头精密结构件、车载镜头精密结构件等。同时，公司聚焦大客户战略，报告期内舜宇光学及安费诺为公司收入核心来源，此外公司亦已成为海康威视、大华股份等客户的重要供应商；其中，舜宇光学车载镜头、手机镜头市占率连续多年位居全球首位，手机摄像模组市占率自 2021 年以来亦持续位列全球第一，而公司与舜宇光学合作已达十五年，并占据其采购排名第二；另一重要客户安费诺为全球最大的科技互连、传感器和天线解决方案提供商之一，公司亦在其同类产品采购中位列前两名。

2、公司积极开拓新客户，同时在光学结构件基础上开辟了新的业务方向，并已取得初步成效。1) 在核心客户基础之上，公司积极拓展三星电机、TDK 集团、意力速（日本上市公司，国际知名电子连接器专业制造商）、浙江方正电机、尼得科汽车马达（浙江）等大客户，目前公司与三星电机已进入实质合作阶段，2023 年交易规模有望达到 3000 万元，同年或对 TDK 集团及其产业链实现约 2000 万元的销售收入。2) 公司积极延伸业务领域，目前已在智能手机 VCM 马达部件、新能源汽车零部件等业务上与客户达成合作，同时公司持续开拓新产品，在研项目中，“车载微型齿轮箱结构件的模具研制及注塑工艺开发”拟研发一套针对微型齿轮箱（用于汽车微电机系统）的生产解决方案。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、精密结构件扩产项目：**本项目计划对消费电子、汽车电子等领域相关精密结构件产品进行扩产，建设期为 2 年，预计在第 5 年达产。项目达产后，预计年销售收入 32,000.00 万元，税后静态回收期 6.53 年，税后财务净现值 9,341.10 万元，税后内部收益率（IRR）18.31%。
- 2、研发中心建设项目：**本项目建设内容主要为购置研发用房，购置研发、测试等硬件设备与相关软件，组建研发平台，建设专业级实验室，建成在技术及管理运作上达到行业领先水平的研发中心。

表 1：公司 IPO 募投资项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	精密结构件扩产项目	32,016.00	32,016.00	2 年
2	研发中心建设项目	6,590.00	6,590.00	2 年
5	补充流动资金	12,000.00	12,000.00	-
	总计	50,606.00	50,606.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 3.50 亿元，同比增长 4.37%；实现归属于母公司净利润 0.61 亿元，同比增长 8.36%。根据公司初步预测，2023 年度，受益于公司业务规模的增长，公司预计营业收入同比增长 5.46%~7.18%，预计营业利润同比增长 11.32%~14.64%，预计净利润、扣除非经常性损益后净利润同比分别增长 0.72%~4.02%、0.16%~4.09%。

公司专注于精密结构件产品的研发、生产及销售，根据主营业务相似性，选取昀冢科技、鼎通科技、长盈精密为贝隆精密的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023 年 Q1-3 行业平均收入规模为 35.55 亿元，可比 PS-TTM（剔除异常值/算术平均）为 7.29X，销售毛利率为 22.10%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2023 年 Q1-3 收入 (亿元)	收入增速 (%)	2023 年		2023 年	2023 年
						Q1-3 归母 净利润(亿 元)	净利润增 长率 (%)	Q1-3 销 售毛利率 (%)	Q1-3 ROE 摊 薄(%)
688260.SH	昀冢科技	32.52	7.02	3.85	0.13	-0.65	-1,750.12	18.49	-15.33
688668.SH	鼎通科技	50.80	7.56	4.91	-25.39	0.53	-61.13	28.49	3.07
300115.SZ	长盈精密	147.94	1.06	97.91	-11.10	0.02	101.38	19.32	0.03
	平均值	77.09	7.29	35.55	/	-0.03	/	22.10	-4.07
301567.SZ	贝隆精密	/	/	2.69	-3.77	0.43	-19.17	30.56	11.75

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 1 月 3 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

对舜宇光学及安费诺存在重大依赖且对其收入均存在下滑的风险、对部分终端品牌存在收入较大幅度下滑的风险、智慧安居类产品收入下滑的风险、产品应用领域较为集中的风险、主要产品价格与毛利率下滑的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn