

2024年03月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

深耕高端智能手机精密制造领域，积极拓展智能穿戴业务提高业绩韧性

—贝隆精密（301567.SZ）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

联系人：何鹏程 S1050123080008

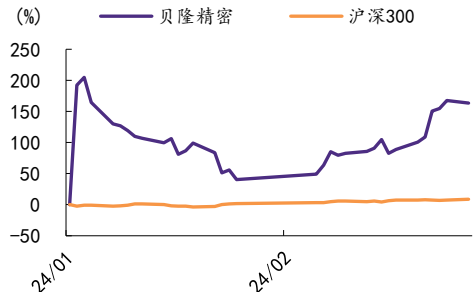
hepc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-11

当前股价(元)	57.51
总市值(亿元)	41
总股本(百万股)	72
流通股本(百万股)	18
52周价格范围(元)	30.07-65.4
日均成交额(百万元)	365.46

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

23Q3 业绩增长显著，全方位布局精密结构件业务

公司 2023 年第三季度实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 21.97%，环比增长 23.98%，实现归母净利润 0.2 亿元，同比增长 22.85%，环比增长 19.35%；销售毛利率为 31.88%，同比下降 2.04pcts，环比增长 9.66pcts；销售净利率为 17.63%，同比增长 0.12pcts，环比增长 6.51pcts。公司前三季度实现营业收入 2.69 亿元，同比下降 3.93%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 18.87%，销售毛利率为 30.56%，同比下降 3.64pcts；销售净利率为 15.84%，同比下降 3.02pcts。

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。

深耕智能手机精密结构件领域，聚焦优质大客户构筑护城河

2023 年 1-6 月，公司智能手机领域业务实现收入 9389.84 万元，占比 61.65%。公司的智能手机精密结构件业务主要包括镜头组件和摄像头模组两大品类。镜头是智能手机光学成像系统中的核心组成部分，主要产品包括镜筒、隔圈、压圈产品等。摄像头模组方面，根据对焦方式的不同，摄像模组主要可分为固定对焦模组和自动对焦模组，公司能够生产摄像头模组的相关部件，包括底座、镜座、屏蔽罩及载体等。公司相关产品主要应用于手机摄像头领域，摄像头主要由光学镜头、音圈马达、红外截止滤光片与图像传感器等器件。其中，光学镜头在手机摄像头价值构成占比为 19%，模组占比为 20%。公司聚焦行业内的头部客户，拥有稳健的大客户资源，主要包括舜宇光学、安费诺、水晶光电、长益光电及三星电机等客户。其中，舜宇光学手机镜头市场占有率连续多年位居全球首位，手机摄像模组市场占有率 2021 年以来亦位居全球第一；安费诺为全球最大的连接器制造商之一。从下游终端品牌来看，应用公司产品的品牌主要包括 A 客户、三星、小米、OPPO、VIVO 等。近两年来，源自 A 客户（安费诺）的相关收入增速显著高于安卓系统客户（舜宇光学等）。此外，我们也可以看到公司近年来的外销比例相较于以往有所提高。我们认为随着聚焦优质大客户的战略逐步实施，公司将进一步巩固自身的护城河，有望成为智能手机精

密结构件领域的领军企业。

■ 精密结构件下游应用领域广泛，持续拓展新领域提高公司业绩韧性

除了智能手机之外，精密结构件被广泛应用于可穿戴设备和汽车电子等领域，公司顺应市场持续拓可穿戴设备、智能安防及汽车电子等领域市场。可穿戴设备领域；主要产品主要包括智能手表天线、耳机内壳、VR 眼镜镜筒和压圈等。2023 年 1-6 月，可穿戴设备领域业务实现收入 1570.03 万元，占比 10.31%。智能安防领域；主要产品包括半球球罩、视窗透明罩和多目球罩、螺纹镜筒等。2023 年 1-6 月公司智能安防领域业务实现收入 500.52 万元，占比 3.29%。汽车电子领域，主要产品包括车载镜筒、镜座、外壳、支架等。2023 年 1-6 月公司汽车电子领域业务实现收入 3771.55 万元，占比 24.76。我们认为随着公司针对下游多个领域进行拓展，能够提高公司对于单一行业周期性变化的应对能力以及抗风险能力，公司业绩有望保持稳步增长。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2024 年收入分别为 3.88、9.01、13.61 亿元，EPS 分别为 1.04、2.51、3.77 元，当前股价对应 PE 分别为 55.2、22.9、15.3 倍，受益于国内高端旗舰机型对于光学镜头的进一步迭代升级，公司业绩有望持续赋能，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游大客户需求不及预期；行业竞争加剧；精密模具开发技术不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	350	388	901	1,361
增长率（%）	4.4%	11.0%	132.0%	51.0%
归母净利润（百万元）	61	75	181	271
增长率（%）	8.4%	23.9%	140.9%	50.1%
摊薄每股收益（元）	1.12	1.04	2.51	3.77
ROE（%）	17.7%	18.5%	32.3%	34.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	10	119	302	494
应收款	90	111	165	227
存货	49	53	88	106
其他流动资产	35	39	90	136
流动资产合计	185	322	646	964
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	303	372	383	372
在建工程	149	59	24	10
无形资产	54	51	48	46
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	14	14	14	14
非流动资产合计	519	496	468	440
资产总计	704	818	1,114	1,404
流动负债:				
短期借款	118	118	118	118
应付账款、票据	62	112	254	312
其他流动负债	51	51	51	51
流动负债合计	231	281	423	482
非流动负债:				
长期借款	110	110	110	110
其他非流动负债	21	21	21	21
非流动负债合计	131	131	131	131
负债合计	362	412	554	613
所有者权益				
股本	54	72	72	72
股东权益	342	406	560	792
负债和所有者权益	704	818	1,114	1,404

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	61	75	181	271
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	43	23	27	28
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-48	21	2	-67
经营活动现金净流量	55	119	210	232
投资活动现金净流量	-125	20	25	26
筹资活动现金净流量	179	-11	-26	-40
现金流量净额	108	129	208	218

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	350	388	901	1,361
营业成本	239	256	586	884
营业税金及附加	3	4	9	14
销售费用	4	5	9	14
管理费用	19	21	49	73
财务费用	5	9	9	8
研发费用	24	27	63	95
费用合计	53	62	129	190
资产减值损失	-2	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	60	73	184	279
加:营业外收入	6	6	6	6
减:营业外支出	3	0	0	0
利润总额	64	79	190	285
所得税费用	3	4	9	14
净利润	61	75	181	271
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	61	75	181	271

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	4.4%	11.0%	132.0%	51.0%
归母净利润增长率	8.4%	23.9%	140.9%	50.1%
盈利能力				
毛利率	31.8%	34.0%	35.0%	35.0%
四项费用/营收	15.1%	16.1%	14.3%	14.0%
净利率	17.3%	19.3%	20.1%	19.9%
ROE	17.7%	18.5%	32.3%	34.3%
偿债能力				
资产负债率	51.4%	50.4%	49.7%	43.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.8	1.0
应收账款周转率	3.9	3.5	5.4	6.0
存货周转率	4.9	4.9	6.8	8.5
每股数据(元/股)				
EPS	1.12	1.04	2.51	3.77
P/E	51.3	55.2	22.9	15.3
P/S	8.9	10.7	4.6	3.0
P/B	9.1	10.2	7.4	5.2

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。