

电子

2020年10月21日

# 精研科技 (300709)

## ——2020 Q3 订单集中交付，盈利能力逐步恢复

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**
**投资要点：**

市场数据： 2020年10月20日	
收盘价(元)	62.11
一年内最高/最低(元)	157/55.51
市净率	4.8
息率(分红/股价)	0.47
流通A股市值(百万元)	5506
上证指数/深证成指	3328.10/13603.88

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2020年09月30日	
每股净资产(元)	13.02
资产负债率%	39.71
总股本/流通A股(百万)	116/89
流通B股/H股(百万)	-/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**相关研究**

《精研科技(300709)点评：MIM龙头企业，持续研发积极储备新品，期待下半年放量》2020/08/14

《精研科技(300709)点评：2020H1受订单量价影响，业绩略低于预期》2020/06/30

**证券分析师**

 任慕华 A0230517070002  
renmh@swsresearch.com

**联系人**

 周羽希  
(8621)23297818×转  
zhouyx@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

- **公司公告：**发布2020年三季报，实现收入11.14亿元，同比增长8.14%；实现归母净利润8692万元，同比下降15.14%。其中2020Q3实现收入5.06亿元，同比增长4.76%；实现归母净利润5051万元，同比下降5.52%。超出业绩预告净利润上限8.65%（预计净利润上限为8000万元），略超预期。
- **三季度订单集中紧急交付，带来三季度单季利润同比降幅收减，环比增加152.29%，盈利能力逐步恢复。**公司2020Q1-Q3单季归母净利润分别为1639/2002/5051万元，环比增长分别为-76.19%、22.18%、152.29%，主要上半年海外客户订单减少且部分产品价格下降影响较大，三季度订单逐步恢复，并且集中交付，实现收入及利润环比大幅增长，但相比去年同期，仍然受产品价格下滑影响公司毛利率，利润略有下降，前三季度综合毛利率28.81%，相比去年同期减少10.17pct。
- **研发为主，新品布局逐步进入爬坡试产阶段。**前三季度公司研发费用支出1.07亿元，研发费用率达9.57%，2020年为公司关键的研发投入期，多款折叠屏手机转轴铰链项目、可穿戴表壳项目等重点研发项目进入了密集开发阶段，三季度公司新品逐步进入试产爬坡阶段，对产能利用率有一定影响，影响毛利率水平，但长远角度看，有助于保障公司技术处于行业领先水平，并且通过发行可转债募集资金，进一步扩产缓解产能压力。除基于MIM技术的新产品之外，公司非MIM产品的研发也正处于密集期，散热事业部、传动事业部、研发中心的多款项目都在持续投入中，部分散热和传动项目已进入量产环节。
- 从MIM行业的发展来看，未来随着消费电子产品的创新，对上游企业提出了很多新的需求、折叠屏、升降摄像头、TWS耳机、可穿戴设备等，均对MIM产品的提出了较多的需求，行业将迎来爆发性发展，在消费电子领域中使用比例提升。因公司产品价格下滑及新产品研发影响毛利率下降，我们下调盈利预测，预计2020-2022年归母净利润分别为1.54/2.09/3.21亿元（原预测为2.25/2.88/4.11亿元），对应PE分别为47、34、22倍。**我们持续看好MIM行业发展趋势确定下龙头企业的快速成长，公司经历了2018/2019年产能扩张及客户切换带来的阵痛期后，未来有望受益于技术渗透背景下的行业增长，维持买入评级。**

**财务数据及盈利预测**

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,473	1,114	2,083	2,941	4,685
同比增长率(%)	66.9	8.1	41.4	41.2	59.3
归母净利润(百万元)	171	87	154	209	321
同比增长率(%)	360.5	-15.1	-10.1	35.4	53.9
每股收益(元/股)	1.93	0.75	1.33	1.80	2.78
毛利率(%)	37.8	28.8	30.9	32.2	31.5
ROE(%)	12.0	5.8	9.7	11.6	15.2
市盈率	32	47	34	22	

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	882	1,473	2,083	2,941	4,685
其中: 营业收入	882	1,473	2,083	2,941	4,685
减: 营业成本	616	916	1,439	1,995	3,207
减: 税金及附加	9	13	11	21	28
主营业务利润	258	544	633	925	1,450
减: 销售费用	23	27	50	76	108
减: 管理费用	77	151	150	235	375
减: 研发费用	94	137	246	356	562
减: 财务费用	-3	0	15	24	33
经营性利润	66	228	172	234	372
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	-10	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-37	-34	-4	-2	-4
加: 投资收益及其他	11	10	13	12	8
营业利润	41	194	180	244	376
加: 营业外净收入	-6	-2	0	0	0
利润总额	35	192	180	244	376
减: 所得税	-2	21	26	35	55
净利润	37	171	154	209	321
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	37	171	154	209	321
全面摊薄总股本	88	89	116	116	116
每股收益 (元)	0.42	1.94	1.33	1.80	2.78

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。