

统联精密（688210）：后发优势显著的MIM成长新星

——专精特新研究专题系列之一

2022年8月22日

强烈推荐/首次

统联精密

公司报告

公司是 MIM(金属粉末注射成形)行业新军，业绩快速增长，公司财务指标行业领先。公司 2016 年成立并于 2021 年上市，公司生产的 MIM 产品已经广泛用于便携式终端设备等消费电子领域，并拓展至汽车零部件领域。公司主要终端客户是苹果、亚马逊等品牌厂商，并与业内知名 EMS(电子制造服务)厂商建立稳定合作关系。公司管理团队稳定，绝大部分高管具有比亚迪工作背景。公司财务指标优于同行，近 5 年收入增速、毛利率和应收账款周转率均优于同行，营运能力、偿债能力和现金流水平行业领先。

MIM 行业下游需求旺盛，行业集中度有望提升。MIM 技术利用模具注射成形坯件，通过提升模具复杂度保持成本不变，产品复杂程度越高，MIM 工艺成本优势更明显。全球 MIM 市场稳定增长，预计 2026 年将达到 69.2 亿美元，2019-2026 年复合年均增长率为 11.9%。我们预计国内 MIM 市场 2026 年将达到 235 亿元，折叠屏作为 MIM 重要下游领域，有望拉动 MIM 市场需求增长。当前折叠屏手机渗透率较低，三星和华为折叠机占据绝大部分市场。据 Counterpoint 数据，我们预计国内折叠屏铰链增量市场空间为 78-130 亿，未来应用潜力大。MIM 技术产品复杂程度越高，研发难度大大增加，MIM 企业成长逻辑逐渐由销售驱动转变为研发与销售双轮驱动，行业集中度有望提升。

公司具备显著的后发优势，股权激励行权目标高，彰显公司发展信心。公司具备工艺创新能力和自动化设备开发能力，且具有明显的成本优势，后发优势突出。公司已经具备自主制备喂料的能力，与富士康、立讯精密等多家企业形成了稳定合作关系。2021 年公司对苹果公司及其指定 EMS 厂商的销售收入比例为 82.82%，具备客户优势。公司通过股权激励的方式实现核心骨干与公司利益的长期绑定，目标值以 2021 年营业收入或净利润为基数，2022/2023/2024 年增长率不低于 40%/80%/120%，彰显发展信心。

投资建议：公司是 MIM 行业新军，后发优势显著。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.84 亿元、1.26 亿元和 2.04 亿元，对应现有股价 PE 分别为 34X、23X 和 14X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) MIM 工艺推广不及预期；(2) 行业竞争加剧；(3) 折叠屏手机销量不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	336.31	354.53	500.02	710.49	1,004.81
增长率(%)	63.08%	5.42%	41.04%	42.09%	41.42%
归母净利润(百万元)	69.09	46.29	83.61	126.41	204.33
增长率(%)	358.01%	-32.99%	80.61%	51.19%	61.63%
净资产收益率(%)	22.86%	4.23%	6.88%	9.37%	13.28%
每股收益(元)	1.14	0.79	0.76	1.13	1.82
PE	22.61	32.63	34.07	22.84	14.13
PB	5.15	1.84	2.34	2.14	1.88

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司已成为富士康、捷普科技、吉宝通讯、铠胜集团、领益智造、歌尔股份等行业内知名企业的合格供应商，主要应用终端包括苹果(Apple)、亚马逊(Amazon)、华为(HUAWEI)、大疆(DJI)、博士(BOSE)、安克(Anker)、影石(Insta360)等国际国内知名品牌。2018 年 12 月，公司被认定为深圳市高新技术企业，同期，公司的“高精度高密度粉末冶金电子产品零部件”产品被认定为广东省高新技术产品。2019 年 12 月，公司被认定为国家高新技术企业；2020 年 7 月，公司被遴选为“2020 年广东省专精特新中小企业”。

资料来源：wind、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

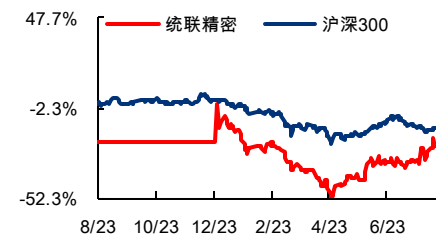
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间(元)	46.15-22.01
总市值(亿元)	28.87
流通市值(亿元)	6.16
总股本/流通 A 股(万股)	11,200/11,200
流通 B 股/H 股(万股)	-/-
52 周日均换手率	3.48

52 周股价走势图



资料来源：iFinD、东兴证券研究所

分析师：刘航

021-25102909

liuhang-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522060001

目 录

1. 公司 2016 年成立并于 2021 年上市，业绩快速增长，财务指标行业领先	4
1.1 MIM 精密制造新军，业绩快速增长	4
1.2 公司财务指标行业领先	7
2. MIM 工艺渗透率提升，折叠屏打开行业成长空间	9
2.1 MIM 行业渗透率与集中度有望双升	9
2.2 折叠屏手机打开行业成长空间	11
3. 公司后发优势显著，股权激励彰显信心	13
3.1 公司后发优势显著，积极扩充产能	13
3.2 公司实施股权激励，彰显发展信心	14
4. 盈利预测与投资建议	15
4.1 盈利预测	15
4.2 投资建议	15
5. 风险提示	16
相关报告汇总	18

插图目录

图 1：公司产品主要是 MIM 精密金属零部件为主	4
图 2：MIM 工艺包括备料、注塑、粘结剂提取和烧结工艺	4
图 3：公司发展历程大事记	5
图 4：公司成立以来收入快速增长	6
图 5：公司归母净利润快速增长	6
图 6：公司毛利率水平优于同行	7
图 7：公司应收账款周转率优于同行	8
图 8：公司存货周转率较低	8
图 9：公司流动比率优于同行	8
图 10：公司速动比率处于行业较高水平	8
图 11：公司资产负债率处于行业较低水平	8
图 12：公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入优于同行	9
图 13：公司经营活动净收益/利润总额保持稳定	9
图 14：产品复杂程度越高，MIM 成本优势更明显	9
图 15：MIM 处于第一阶段向第二和第三阶段渗透的发展阶段	10
图 16：全球 MIM 市场规模 2019-2026 年 CAGR 为 11.9%	10
图 17：北美 MIM 下游占比最大的是军火和医疗	10
图 18：欧洲 MIM 下游占比最大的是汽车和军火	10
图 19：中国 MIM 下游应用市场以手机和智能穿戴为主	11
图 20：未来折叠屏手机普及有望加速	11
图 21：2022H1 三星和华为分别占据全球折叠屏手机份额的 63%和 16%	12
图 22：华为折叠屏手机 Mate X2 创新水滴铰链方案	12

表格目录

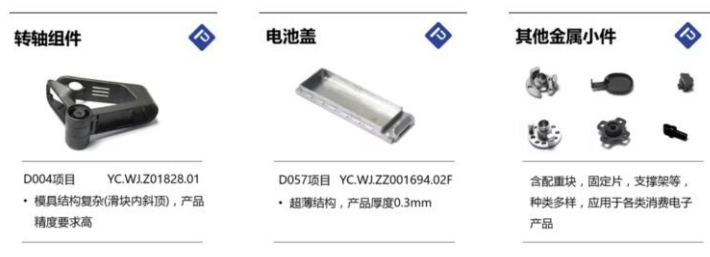
表 1： 公司大股东持股比例集中	5
表 2： 公司管理团队稳定，绝大部分高管具有比亚迪工作背景	6
表 3： 公司毛利率和研发支出占比均优于同行	7
表 4： 全球折叠机出货量、市场份额和成长预测（百万）	12
表 5： 公司具备显著的后发优势，产量方面有提升空间	13
表 6： 公司 IPO 募集资金投资项目	14
表 7： 公司员工激励考核目标较高	14
表 8： 统联精密业务分拆预测表（百万元）	15

1. 公司 2016 年成立并于 2021 年上市，业绩快速增长，财务指标行业领先

1.1 MIM 精密制造新军，业绩快速增长

统联精密是 MIM（金属粉末注射成形）行业新军，公司的 MIM 产品主要分为精密金属结构件和外观件。公司生产的 MIM 产品已经广泛用于便携式终端设备、航拍无人机等消费电子细分领域，并已拓展至汽车零部件领域。公司具体产品包括音量支撑件、摄像头支架等结构件，以及外观精致的智能手表表壳、无人机遥控器转轴支架、头戴式耳机配件等外观件。

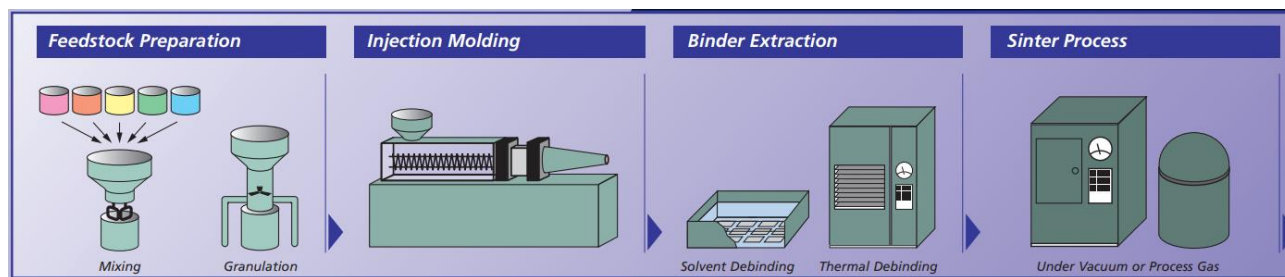
图1：公司产品主要是 MIM 精密金属零部件为主



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

金属粉末注射成形（MIM）是一种将金属粉末与一定的粘结剂的增塑混合料注射于模型中的成形方法，是将传统粉末冶金工艺与现代塑料注射成形技术相结合而形成的一种新型“近净成形”技术。

图2：MIM 工艺包括备料、注塑、粘结剂提取和烧结工艺

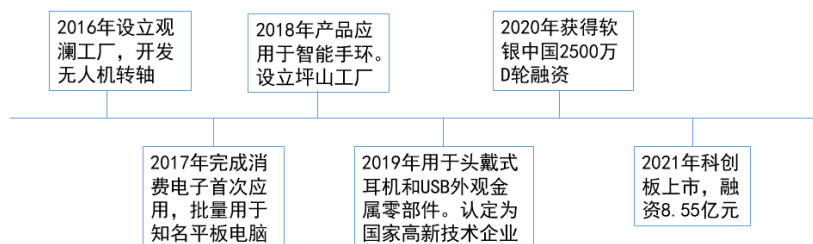


资料来源：Parmaco，东兴证券研究所

公司服务的主要终端客户是苹果、亚马逊、大疆、安克创新等国内外知名消费电子品牌厂商，并且与行业内知名 EMS(电子制造服务)厂商如富士康、立讯精密、歌尔、捷普等建立了稳定的合作关系。

公司各项业务快速发展，成立 5 年来即完成上市。2016 年，公司设计开发的无人机转轴组件，批量用于无人机产品；2017 年，公司首次完成了客户指定新材料在消费电子行业的首次应用，批量用于知名平板电脑中；2018 年，公司协同开发出了应用于智能穿戴设备的 MIM 金属零部件，成功应用于智能手环；2019 年，公司创新性地运用 MIM 技术生产的滑块组件应用于头戴式耳机，研发的 USB 外观金属零部件，实现 MIM 金属零部件外观类陶瓷釉下彩的效果。2020 年公司获得软银 D 轮投资，2021 年公司于科创板上市。

图3：公司发展历程大事记



资料来源：公司官网，东兴证券研究所整理

公司大股东持股较为集中。公司控股股东、实际控制人为杨虎，截止 2022 年一季报，通过深圳浦特、泛海统联合计控制公司约 36.91%的股份。具有国资背景的深圳市人才创新创业一号股权投资基金(有限合伙)和天津清启陆石股权投资中心(有限合伙)分别持股 7.84%和 2.44%。

表1：公司大股东持股比例集中

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	杨虎	17,221,343	21.5300
2	深圳市人才创新创业一号股权投资基金(有限合伙)	6,275,862	7.8400
3	深圳浦特科技企业(有限合伙)	5,379,310	6.7200
4	深圳市泛海统联科技企业(有限合伙)	4,366,179	5.4600
5	方龙喜	4,353,799	5.4400
6	常州朴毅实业投资合伙企业(有限合伙)	4,034,483	5.0400
7	康晓宁	3,320,517	4.1500
8	杜勤德	3,120,000	3.9000
9	国金证券统联精密员工参与科创板战略配售集合资产管理计划	2,000,000	2.5000
10	天津清启陆石股权投资中心(有限合伙)	1,950,000	2.4400
	合 计	52,021,493	65.0200

资料来源：WIND、东兴证券研究所

公司管理团队稳定，绝大部分高管具有比亚迪工作背景。董事长和副总经理、董秘等大部分高管曾任职于比亚迪、富士康等行业领军企业。

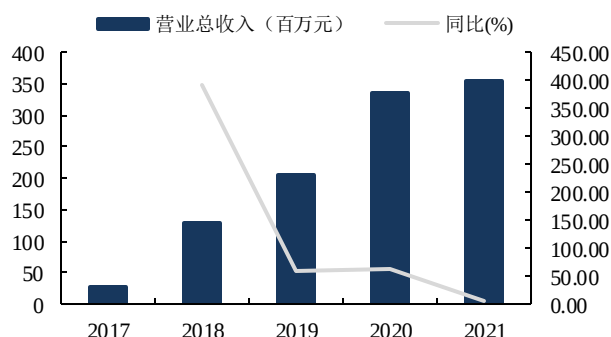
表2：公司管理团队稳定，绝大部分高管具有比亚迪工作背景

姓名	职务	出生年份	工作履历
杨虎	董事长	1974	2006-2010 年，任比亚迪海外事业部大客户经理；2011-2015 年，任富智康企业管理咨询(深圳)高级咨询顾问；2017-2020 年任泛海统联有限董事长，总经理；2020 年至今任公司董事长，总经理。
郭新义	副总经理	1969	2007-2009 年，任比亚迪厂长、品质总监；2016-2017 年，任泛海统联有限生产运营总监；2020 年至今任公司董事、副总经理。
侯灿	董秘，财务总监	1985	2006 年 7 月至 2012 年 4 月，任比亚迪项目经理；2016-2017 年，任泛海统联有限财务负责人兼高级商务经理；2017-2020 年任泛海统联有限财务负责人；2020 年至今，任公司董事会秘书、财务总监。
侯春伟	项目总监	1982	2004-2012 年，任比亚迪项目经理；2016-2020 年，任泛海统联有限项目总监；2020 年 4 月至今，任公司项目总监。
陈勇	工程部负责人	1982	2009-2011 年，任比亚迪汽车工业工艺科科长；2016-2020 年，任泛海统联有限工程部经理；2021 年 5 月至今，任公司工程部副总监。
严新华	开发部负责人	1982	2007-2013 年，任富士康产品开发工程师；2016-2020 年，任泛海统联有限产品开发经理；2021 年至今，任公司产品开发副总监。
陈宏亮	业务总监	1983	2005-2010 年，任比亚迪高级项目经理；2016-2020 年，任泛海统联有限项目总监；2020 年至今，任公司业务总监。

资料来源：WIND、东兴证券研究所整理

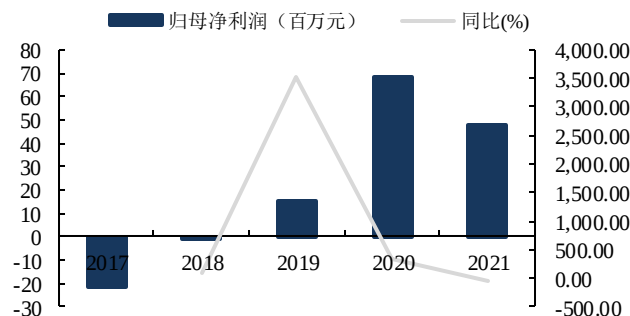
公司成立以来收入和归母净利润保持快速增长，2021 年受行业影响，业绩有所波动，研发费用增长 31.41%。公司 2021 年营业收入为 3.54 亿元，同比增长 5.42%；归母净利润 4743.73 万元，同比下降 30.94%，受到缺芯及汇率波动影响，公司盈利能力有所波动。2021 年公司的研发投入为 4154.12 万元，同比增长 31.41%，占营业收入比 11.72%，主要集中在定制化喂料的研发，钛合金、磁性材料、混合双材料等新材料的应用，渗铬高强度焊接等工艺研发以及全制程工序自动化等方面的技改。

图4：公司成立以来收入快速增长



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图5：公司归母净利润快速增长



资料来源：WIND、东兴证券研究所

1.2 公司财务指标行业领先

公司为 MIM 行业成长新星，收入低于国内头部公司精研科技和富驰高科，但收入增速最快，2017-2021 年收入年均复合增速为 92%。2021 年公司收入为 3.54 亿元，净利润为 4744 万元。

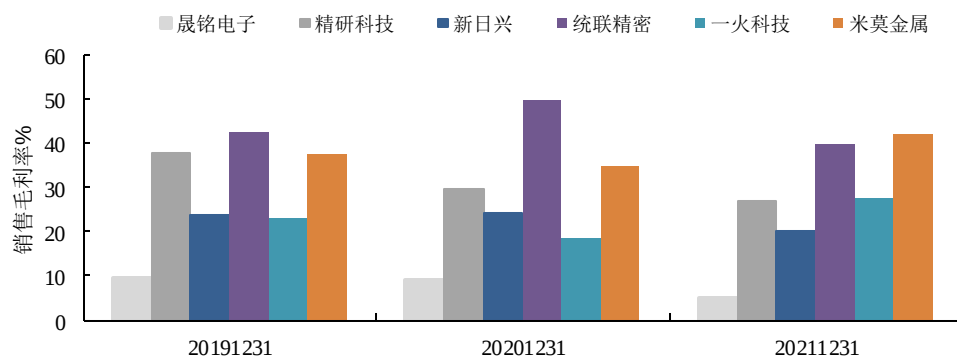
表3：公司毛利率和研发支出占比均优于同行

	收入(百万元, 2021)	净利润(百万元, 2021)	毛利率%	研发支出 (百万元)	研发支出/收入
晟铭电子	1218.57	-26.46	4.93	13.17	1%
精研科技	2404.11	183.9	26.85	175.83	7%
富驰高科	1195.24				
新日兴	2802.44	269.24	20.09	58.3	2%
统联精密	354.53	47.44	39.84	41.54	12%
一火科技	35.01	-1.13	27.45	1.3	4%
米莫金属	81.88	14.76	42.19	5.8	7%

资料来源：WIND、东兴证券研究所整理

公司毛利率为 39.84%，优于同行，主要是公司工艺创新能力强，另外公司的自动化程度较高，较大程度上降低了成本。

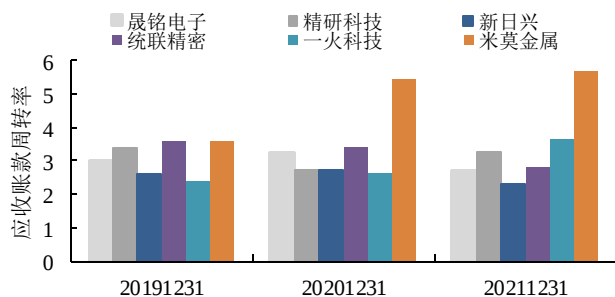
图6：公司毛利率水平优于同行



资料来源：WIND、东兴证券研究所

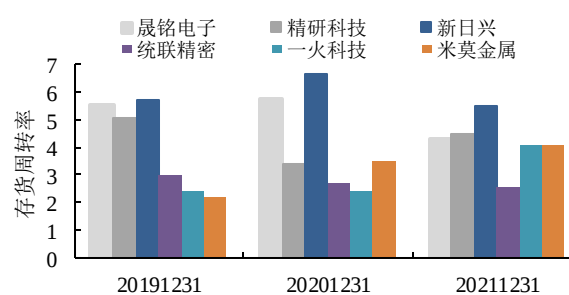
公司应收账款周转率行业领先，但存货周转率较低。2018 年至 2021 年，公司应收账款周转率分别为 3.58、3.39 和 2.83，优于同行公司。2021 年公司原材料和库存商品备货等有所增加，导致公司存货周转率较低。

图7：公司应收账款周转率优于同行



资料来源：WIND、东兴证券研究所

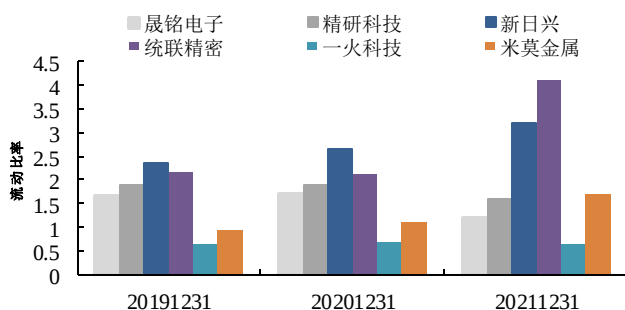
图8：公司存货周转率较低



资料来源：WIND、东兴证券研究所

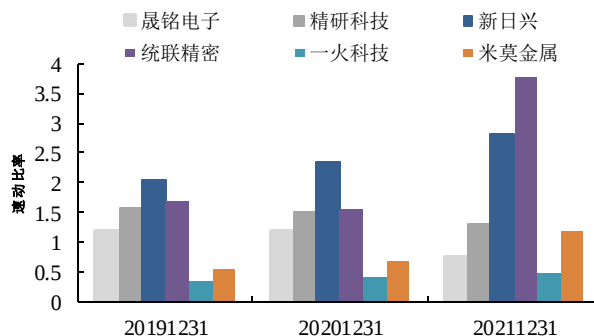
公司偿债能力强，流动比率和速动比率处于行业较高水平。公司2019-2021年流动比率分别为2.18倍、2.11倍以及4.12倍，速动比率分别为1.69倍、1.55倍以及3.78倍。

图9：公司流动比率优于同行



资料来源：WIND、东兴证券研究所

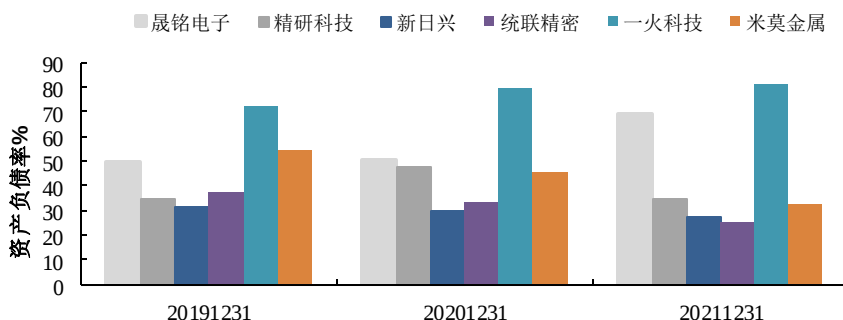
图10：公司速动比率处于行业较高水平



资料来源：WIND、东兴证券研究所

公司经营持续稳健，资产负债率较低。2019-2021年公司的资产负债率分别为37.37%、33.45%以及25.18%，随着公司上市发展，我们认为公司经营水平有望持续保持稳健。

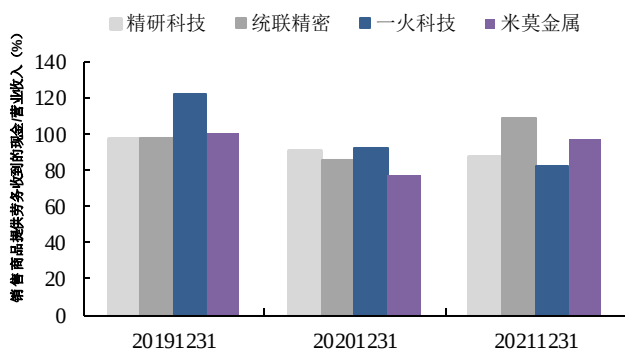
图11：公司资产负债率处于行业较低水平



资料来源：WIND、东兴证券研究所

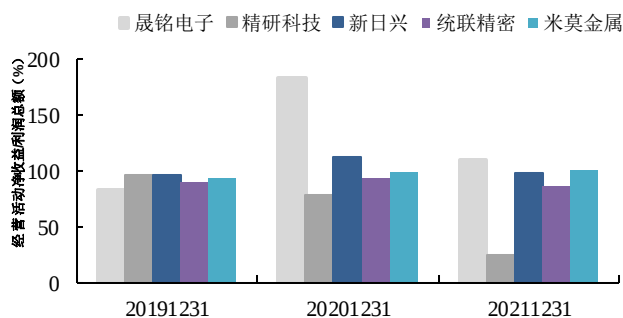
公司现金流状况质量位于行业较高水平，销售商品提供劳务收到的现金/营业收入、经营活动净收益/利润总额优于行业，且保持较为稳定的水平。2021年公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入为109.52%，经营活动净收益/利润总额为85.15%，公司现金流质量处于行业较高水平。

图12：公司销售商品提供劳务收到的现金/营业收入优于同行



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图13：公司经营活动净收益/利润总额保持稳定



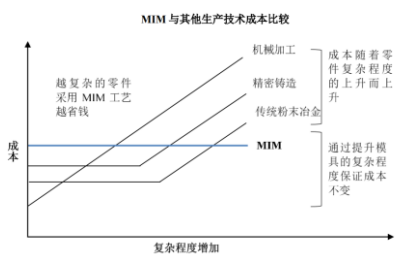
资料来源：WIND、东兴证券研究所

2. MIM 工艺渗透率提升，折叠屏打开行业成长空间

2.1 MIM 行业渗透率与集中度有望双升

MIM 技术利用模具注射成形坯件，通过提升模具复杂程度保持成本不变，产品复杂程度越高，MIM 工艺成本优势更明显。MIM 技术具有常规粉末冶金工艺工序少、无切削或少切削等优点，克服了传统粉末冶金工艺制品材质不均及结构复杂的主要缺点，适用于大批量生产小型、精密以及具有特殊要求的金属零部件的制造。

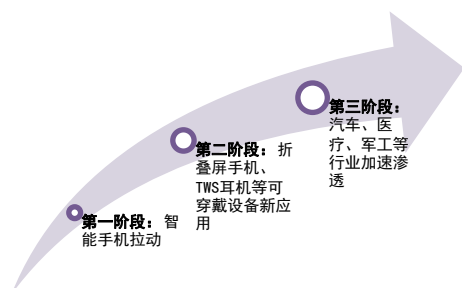
图14：产品复杂程度越高，MIM 成本优势更明显



资料来源：公司招股书、东兴证券研究所

MIM 行业正处于第一阶段到二、三阶段的转换过程中，企业成长逻辑逐渐由销售驱动转变为研发与销售双轮驱动。前期国内 MIM 行业的核心原材料多为巴斯夫供应，该模式下，弱化了研发对于企业成长的影响，企业增长主要由销售驱动；二、三阶段下，新产品如可折叠手机铰链等，技术壁垒高，研发难度大大增加，研发能力强的 MIM 企业将在产品的升级迭代中抢占先机。

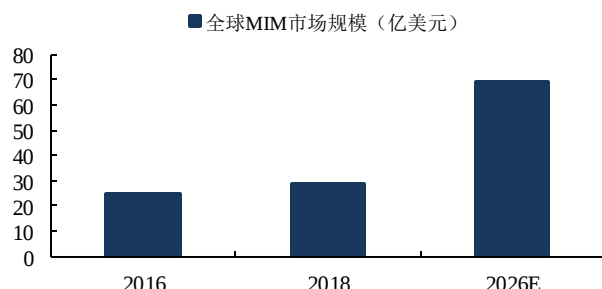
图15：MIM 处于第一阶段向第二和第三阶段渗透的发展阶段



资料来源：东兴证券研究所整理

全球 MIM 市场稳定增长,国内 MIM 市场 2026 年预计将达到 235 亿元。根据 Maximize Market Research 数据,2018 年市场规模为 28.7 亿美元,预计 2026 年将达到 69.2 亿美元,对应 2019-2026 年复合年均增长率 (CAGR) 为 11.9%。我们假设国内 MIM 行业 2026 年市场规模有望占据全球市场规模的 50%,对应国内市场空间为 235 亿人民币。

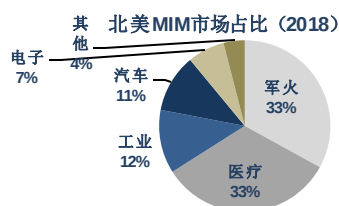
图16：全球 MIM 市场规模 2019-2026 年 CAGR 为 11.9%



资料来源：Maximize Market Research、东兴证券研究所

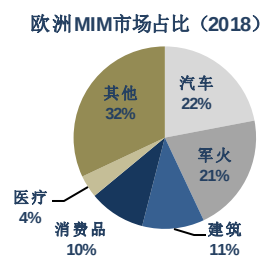
欧美市场 MIM 下游应用市场最大的是军火、汽车和医疗等行业。欧美市场 MIM 合计最大市场是工业部件,包括泵壳,螺线管和配件。汽车零部件是 MIM 的第二大市场,占全球价值的 14%,其中欧洲 MIM 下游占比最高。消费品是第三大市场,占 MIM 销售额的 11%,这些市场以亚洲 (手机,消费者和计算机零件) 为主。

图17：北美 MIM 下游占比最大的是军火和医疗



资料来源：《粉末冶金工业》、东兴证券研究所

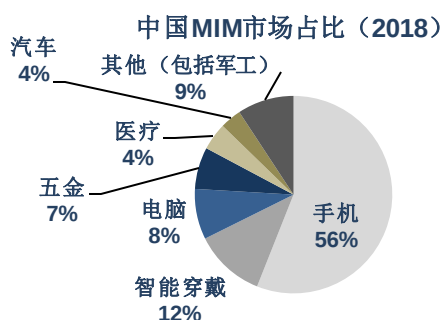
图18：欧洲 MIM 下游占比最大的是汽车和军火



资料来源：《粉末冶金工业》、东兴证券研究所

与欧美等成熟市场相比，国内 MIM 下游应用市场以手机和智能穿戴为主，军工、医疗和汽车等行业仍有较大的渗透空间。我国 MIM 应用市场中，手机占比 56%，智能穿戴占比 12%，电脑占比 8%，而医疗、军工和汽车占比不到 5%。

图19：中国 MIM 下游应用市场以手机和智能穿戴为主



资料来源：《粉末冶金工业》、东兴证券研究所

公司在国内 MIM 行业属于第一梯队。MIM 行业按照收入可将企业分为三个竞争梯队：第一梯队是 MIM 企业收入规模在 2 亿元以上，企业数量不超过 10 家，主要包括富士康集团、台湾晟铭电子、精研科技、富驰高科等；第二梯队是 MIM 企业收入规模在 5 千万到 2 亿元之间，主要为国内品牌企业配套 MIM 零部件产品；第三梯队的 MIM 企业收入规模在 5,000 万元以下。

从目前来看，上市公司凭借着资金优势、规模优势和研发优势进行大规模快速交付，行业集中度有望提升。现阶段，少数 MIM 企业已经具备自主制备喂料的能力，未来企业的喂料自主化将成为趋势。通过喂料及模具的研发，进一步提升 MIM 产品高复杂度、高强度、外观精美等特性，MIM 产品在汽车制造及医疗器械等多元领域有望持续渗透。

2.2 折叠屏手机打开行业成长空间

折叠屏作为 MIM 重要领域之一，有望拉动 MIM 需求快速增长。目前折叠屏手机成本高、屏幕耐用性差和良率低，随着成本不断降低，未来更多安卓手机厂商加入折叠屏手机阵营，折叠屏手机有望加速渗透。折叠屏手机有望拉动 MIM 需求快速增长。

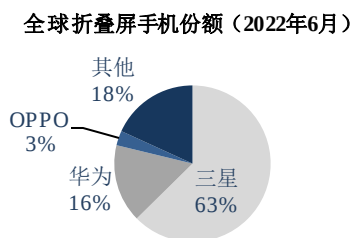
图20：未来折叠屏手机普及有望加速



资料来源：头豹研究院、东兴证券研究所

当前折叠屏手机渗透率较低，目前三星和华为折叠机市占率高。根据 Counterpoint Research 数据，2022 年全球折叠屏智能手机市场将从去年的 900 万部增长 73%，至 1600 万部，预计到 2023 年折叠屏手机将增长到 2600 万台。根据 Counterpoint 的折叠屏智能手机追踪器，2022 年 6 月，三星在 2022 年上半年占据了折叠屏智能手机的主要市场份额，占总市场份额的 62%；华为和 OPPO 分列第二和第三。三星预计 2022 年目标是售出 1000 万部折叠屏手机。

图21：2022H1 三星和华为分别占据全球折叠屏手机份额的 63%和 16%



资料来源：Counterpoint Research、东兴证券研究所

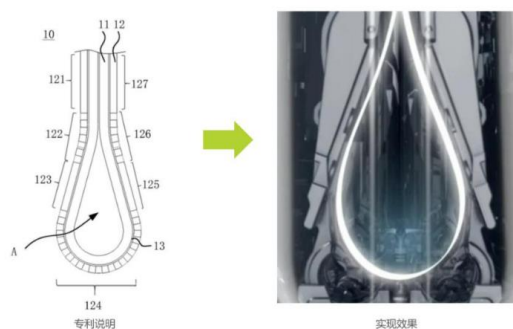
表4：全球折叠机出货量、市场份额和成长预测（百万）

种类	2021 年出货量	2021 年市场份额	2025 年出货量	2025 年市场份额	2020-2025 CAGR
折叠机	7.1	0.5%	27.6	1.8%	69.9%
智能手机	1341.8	99.5%	1491.3	98.2%	3.1%
合计	1348.9	100%	1518.9	100%	3.5%

资料来源：IDC、东兴证券研究所

随着技术逐步成熟，折叠屏铰链 MIM 市场规模有望扩大，我们预计国内折叠屏铰链 MIM 市场空间为 78-130 亿。得益于手机厂商及供应链厂商的共同推进，铰链设计快速走向成熟。当前折叠屏手机起步阶段，多数品牌厂商选择自研设计铰链并交由韩国或台湾供应商代加工，如华为 Mate X2 所使用的铰链通过特殊的滑槽与转轴设计可以在保持折叠屏无缝闭合的同时减小屏幕的弯折角度，以此减小弯折痕迹。假设铰链 MIM 单机价值为 300-500 元，根据 Counterpoint Research 数据，预计国内折叠屏铰链 MIM 市场空间为 78-130 亿，未来应用潜力大。

图22：华为折叠屏手机 Mate X2 创新水滴铰链方案



资料来源：艾瑞咨询、东兴证券研究所

3. 公司后发优势显著，股权激励彰显信心

3.1 公司后发优势显著，积极扩充产能

公司作为 MIM 行业新兵，后发优势显著。统联精密成立于 2016 年，相对于同行公司，公司具备先进的定制化、自动化设备开发能力，公司具有明显的成本优势，后发优势突出。

表5：公司具备显著的后发优势，产量方面有提升空间

项目	精研科技	东睦股份	海昌新材	福立旺	统联精密
成立时间	2004 年	1999 年	2001 年	2006 年	2016 年
MIM 设备数	16 台连续炉、40 台单体炉、247 台注射机、28 台脱脂炉	-	18 台烧结炉、16 台注塑机	15 台烧结炉、48 台注塑机、13 台脱脂炉	10 台烧结炉、48 台注塑机、10 台脱脂炉
产量规模	114,843 万个	粉末冶金制品 51,653 吨； 消费电子产品 83,245 万个	3,913 吨	85,521 万个	11,831 万个
取得发明专利	9 项	160 项	6 项	14 项	9 项
综合毛利率	26.85%	22.04%	38.99%	33.88%	39.84%

资料来源：公司招股书、公司公告、东兴证券研究所

公司自动化具备一定优势，通过自主研发、设备供应商协助制造的方式，最终要达成全流程的自动化。目前，公司自动化设备已经渗透到各个制程，通过整体工序体系的自动化，将进一步提升产品的良率和效率，有效降低产品生产成本。公司采用自动化尺寸检测设备替代人工，保持尺寸检测的一致性。公司加快对各类生产设备的智能化改造，在单工序自动化基础上对自动化流程进行连线式生产，最终达成全流程的自动化。

随着 MIM 产品应用的日益广泛，未来企业的喂料自主化将成为趋势，公司已经具备自主制备喂料的能力。随着更多高复杂度、高精度、高密度、外观精美的 MIM 产品需求也不断涌现，企业更加需要根据客户高度定制化的产品需求来制备不同配比的喂料。公司自主研发了喂料调配技术，开发出的喂料流动性好，降低了成型压力及温度，为客户提供定制化的 MIM 产品。

公司具备客户优势。凭借良好的技术协同、过硬的产品质量和优质服务，公司与富士康、捷普科技、吉宝通讯、锐胜集团、领益智造、立讯精密、歌尔股份等多家企业形成了稳定的合作伙伴关系，产品最终应用于国内外知名消费电子品牌，业务合作领域不断深入拓展。2021 年公司对苹果公司及其指定 EMS 厂商的销售收入占当期营业收入的比例为 82.82%。

公司 IPO 募集资金投资项目主要为“湖南长沙 MIM 产品（电子产品零部件）生产基地建设项目”、“泛海研发中心建设项目”以及“补充流动资金项目”，积极扩充产能。长沙项目扩大现有消费电子领域 MIM 精密金属零部件以及模具的生产规模，同时新增工具领域精密零部件、汽车领域精密零部件、医疗领域精密零部件产能，丰富产品结构和拓宽产品应用领域。

表6：公司 IPO 募集资金投资项目

项目名称	投资总额	募投金额	环评情况
湖南长沙 MIM 产品（电子产品零部件）生产基地建设项目	52,091.30	52,091.30	岳高新环审[2020]26 号
泛海研发中心建设项目	10193.91	10193.91	岳高新环审[2020]27 号
补充流动资金项目	15000.00	15000.00	-
合计	77285.21	77285.21	-

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

3.2 公司实施股权激励，彰显发展信心

公司通过股权激励的方式实现核心骨干与公司利益的长期绑定，彰显发展信心。2022 年 6 月，公司股权激励首次授予激励对象人数 58 人，首次授予的限制性股票数量为 246 万股，占公司股本总额的 3.08%，授予限制性股票的授予价格为 16 元/股。

表7：公司员工激励考核目标较高

生效期	目标值	触发值
2022 年	以 2021 年营业收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 40%；或以 2021 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 40%。	以 2021 年营业收入为基数，2022 年营业收入增长率不低于 28%；或以 2021 年净利润为基数，2022 年净利润增长率不低于 28%。
2023 年	以 2021 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 80%；或以 2021 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 80%。	以 2021 年营业收入为基数，2023 年营业收入增长率不低于 56%；或以 2021 年净利润为基数，2023 年净利润增长率不低于 56%。
2024 年	以 2021 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 120%；或以 2021 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 120%。	以 2021 年营业收入为基数，2024 年营业收入增长率不低于 84%；或以 2021 年净利润为基数，2024 年净利润增长率不低于 84%。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

MIM 产品：受益于 MIM 工艺渗透，公司将 MIM 下游客户从笔记本和平板业务延伸至手机、汽车领域。随着长沙生产基地逐步建设投产，产能瓶颈问题得以解决，我们预计 2022-2024 年业务收入分别增长 30%/43%/46%，毛利率分别为 45%/46%/47%。

其他金属工艺制品：公司顺应客户的需求，扩大精密注塑、激光切割等与 MIM 工艺具有共性及协同效应的其他制造工艺的规模化生产能力。我们预计公司其他金属工艺制品仍将保持较快增速，预计 2022-2024 年业务收入分别增长 80%/40%/30%，毛利率分别为 26%/26%/27%。

模治具：随着产能扩张，产品越来越多元化和高端化，我们预计 2022-2024 年模治具业务收入增速为 40%，毛利率为 35%/36%/38%。

表8：统联精密业务分拆预测表（百万元）

业务拆分		2020	2021	2022E	2023E	2024E
MIM 产品	收入（百万）	308.23	268.45	348.99	499.05	728.61
	YOY	61%	-13%	30%	43%	46%
	毛利率%	50.20	44.59	45.00	46.00	47.00
其他金属工艺制品	收入（百万）	8.62	78.68	141.62	198.27	257.76
	YOY		813%	80%	40%	30%
	毛利率%	64.93	24.02	26.00	26.00	27.00
模治具	收入（百万）	15.18	6.72	9.41	13.17	18.44
	YOY	3%	-56%	40%	40%	40%
	毛利率%	39.12	34.57	35.00	36.00	38.00
合计	收入（百万）	336.31	354.53	500.02	710.49	1004.81
	YOY	63%	5%	41%	42%	41%
	毛利率%	49.56	39.84	39.43	40.23	41.70

资料来源：WIND、东兴证券研究所

4.2 投资建议

公司是 MIM 行业新军，后发优势显著。预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.84 亿元、1.26 亿元和 2.04 亿元，对应现有股价 PE 分别为 34X，23X 和 14X。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

（1）MIM 工艺推广不及预期；（2）行业竞争加剧；（3）折叠屏手机销量不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位：百万元		利润表				单位：百万元	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	277	1127	1001	1093	1274	营业收入	336	355	500	710	1005
货币资金	56	889	707	697	744	营业成本	170	213	303	426	587
应收账款	133	116	151	204	273	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他应收款	11	16	22	32	45	营业费用	4	4	6	9	12
预付款项	1	3	6	10	15	管理费用	37	35	42	56	67
存货	74	92	115	149	198	财务费用	11	14	3	5	6
其他流动资产	2	9	0	0	0	研发费用	32	42	55	78	111
非流动资产合计	179	373	454	528	599	资产减值损失	-4.05	-6.81	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	86	152	240	319	393	投资净收益	1.11	0.10	0.00	0.00	0.00
无形资产	27	28	25	23	21	加：其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	4	3	3	3	3	营业利润	79	44	65	105	185
资产总计	456	1500	1455	1621	1873	营业外收入	0.03	0.49	0.26	0.26	0.26
流动负债合计	131	273	199	248	310	营业外支出	0.75	0.23	0.49	0.49	2.00
短期借款	29	107	0	0	0	利润总额	79	45	73	114	186
应付账款	68	91	124	172	233	所得税	10	-2	4	6	9
预收款项	0	0	1	1	2	净利润	69	46	84	126	204
一年内到期的非流动负债	5	42	42	42	42	少数股东损益	0	-1	-1	0	0
非流动负债合计	21	104	23	23	23	归属母公司净利润	69	47	84	126	204
长期借款	5	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	152	378	223	271	334	成长能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	3	2	0	0	0	营业收入增长	63.08%	5.42%	41.04%	42.09%	41.42%
实收资本（或股本）	60	80	112	112	112	营业利润增长	434.71	-44.16%	99.07%	51.06%	62.66%
资本公积	187	940	940	940	940	归属于母公司净利润增长	78.67%	49.15%	78.67%	49.15%	61.63%
未分配利润	45	88	150	243	394	获利能力					
归属母公司股东权益合计	301	1121	1232	1349	1539	毛利率	49.56%	39.84%	39.31%	40.02%	41.61%
负债和所有者权益	456	1500	1455	1621	1873	净利率	20.54%	13.06%	16.72%	17.79%	20.33%
现金流量表					单位：百万元	总资产净利润	15.08%	3.16%	5.83%	7.80%	10.91%
						ROE	22.86%	4.23%	6.88%	9.37%	13.28%
经营活动现金流	33	79	83	104	167	偿债能力					
净利润	69	46	84	126	204	资产负债率	33%	25%	15%	17%	18%
折旧摊销	57	66	19	26	29	流动比率	2.11	4.12	5.01	4.39	4.09
财务费用	11	14	3	5	6	速动比率	1.55	3.78	4.35	3.65	3.27
应收帐款减少	0	17	-34	-54	-68	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1	1	1	总资产周转率	0.87	0.36	0.34	0.46	0.58
投资活动现金流	-88	-106	-100	-100	-100	应收账款周转率	3	3	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.63	4.46	4.65	4.81	4.97
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.14	0.79	0.76	1.13	1.82
筹资活动现金流	12	861	-165	-14	-20	每股净现金流(最新摊薄)	-0.72	10.43	-2.41	-1.05	-1.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.01	14.01	11.00	12.05	13.74
长期借款增加	0	-5	0	0	0	估值比率					
普通股增加	41	20	32	0	0	P/E	22.61	32.63	34.07	22.84	14.13
资本公积增加	10	753	0	0	0	P/B	5.15	1.84	2.34	2.14	1.88
现金净增加额	-43	835	-182	-10	46	EV/EBITDA	10.33	10.53	21.01	14.91	10.14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	电子元器件行业：全球电子纸和 SiC 龙头股价大涨，重视产业链投资机会	2022-08-21
行业普通报告	电子元器件行业：海外半导体公司 2022 年中报给出了哪些指引？（下）	2022-08-14
行业普通报告	电子元器件行业：IGBT 和 Chiplet 引领半导体板块反弹，建议坚守细分龙头	2022-08-08
行业普通报告	电子元器件行业：海外半导体公司 2022 年中报给出了哪些指引？（上）	2022-07-31
行业普通报告	电子元器件行业：电子板块 Q2 基金持仓占比降至 3.83%，持股集中度居历史较高水平	2022-07-24
行业普通报告	东兴证券电子周观点：建议关注 SiC 板块	2022-07-17
行业普通报告	东兴证券电子周观点：历史复盘：半导体芯片库存周期影响有多大？	2022-07-10
行业深度报告	电子元器件行业报告：半导体设备系列报告之一——全行业框架梳理	2021-08-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘航

复旦大学工学硕士，2022年6月加入东兴证券研究所，现任电子行业首席分析师。曾就职于Foundry厂、研究所和券商资管，分别担任工艺集成工程师、研究员和投资经理。证书编号：S1480522060001。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526