仅供内部参考，请勿外传！

深耕消费电子精密制造，高盈利 MIM 业务拓宽成长边界

证券研究报告

2026 年 06 月 30 日

鼎佳精密（920005.BJ）首次覆盖报告

•核心结论

二十载精密制造积淀，构筑“技术+客户”双核壁垒。公司深耕消费电子精密结构件 20 余年，自主掌握模切多层组合异步加工一体成型、金属成型 MIM 用金属粉末混合装置等 9 项核心技术，截至 2025 年 3 月末拥有专利 208 项（其中发明专利 20 项）。凭借深度绑定全球前二笔记本制造服务商仁宝电脑及台达、立讯精密等头部客户，2022 至 2024 年公司老客户复购率均超 90%（2024 年达 95.31%），并成功纳入戴尔全球合格供应商体系，形成极高的客户转换成本与订单确定性。

横向并购 MIM 赛道黑马，高盈利增量正在释放。公司于 2021 年前瞻性收购昆山飞博特，成功切入金属注射成型（MIM）高壁垒领域，实现功能性、防护性产品到精密机构件的全产品矩阵协同。飞博特凭借高附加值产品，2025 年净利率高达 20.96%，远超精研科技、统联精密等同行，2025 年净利润同比大增 57.64%至 636.50 万元。随着 MIM 在智能穿戴、医疗领域的渗透加快，飞博特有望持续贡献高弹性业绩增量。

募投扩产 8.18 亿产值，打开中长期成长空间。公司募投项目新增功能性产品产能 22.5 亿件/年，其中苏州项目 15 亿件/年、重庆项目 7.5 亿件/年；新增防护性产品产能合计 2.25 亿件/年，其中昆山项目 1.5 亿件/年、重庆项目 7500 万件/年。项目达产后将新增年收入 8.18 亿元，为未来业绩释放奠定坚实基础。

公司深耕消费电子精密制造行业二十余年，技术、客户、产能三大壁垒突出，深度绑定仁宝电脑等头部客户，订单稳定性强。同时通过收购飞博特切入高毛利 MIM 赛道，打开第二成长曲线。我们预计，26-28 年公司归母净利润分别为 0.69/0.84/0.94 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.93/26.39/23.61 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：客户相对集中的风险、原材料价格上涨的风险、汇率变动的风险、新增产能无法消化和产能利用率下降的风险、同质化竞争加剧的风险、MIM 新业务进展不及预期风险。

•核心数据

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	408	451	504	564	610
增长率	11.2%	10.7%	11.6%	11.9%	8.3%
归母净利润(百万元)	60	60	69	84	94
增长率	14.6%	0.3%	15.9%	21.0%	11.8%
每股收益（EPS）	0.72	0.72	0.83	1.01	1.13
市盈率（P/E）	37.1	37.0	31.9	26.4	23.6
市净率（P/B）	5.4	3.4	3.1	2.8	2.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	920005.BJ
前次评级	--
评级变动	首次
当前价格	26.64

近一年股价走势



分析师

曹森元 S0800524100001

19821289688

caosenyuan@research.xbmail.com.cn

李艾菟 S0800526040001

17396222897

liaichun@xbmail.com.cn

相关研究

仅供内部参考，请勿外传！

索引

内容目录

投资要点 4
关键假设 4
区别于市场的观点 4
股价上涨催化剂 4
估值与评级 4
鼎佳精密核心指标概览 5
一、 深耕消费电子精密制造，构建多元产品矩阵 6
1.1 消费电子功能性与防护性产品龙头企业，深度绑定全球品牌 6
1.2 股权结构稳定，回购彰显长期信心 8
1.3 营收稳健增长，功能性产品为核心，毛利率维持高位 8
二、 消费电子景气复苏，MIM 应用渗透持续加速 9
2.1 消费电子组件行业：功能性与防护性产品为消费电子核心配套 9
2.1.1 消费电子功能性/防护性产品与消费电子行业发展紧密相连 9
2.1.2 全球消费电子万亿美元市场，规模稳步扩张 10
2.1.3 消费电子功能防护行业存在多重高壁垒，业内企业依靠差异化布局形成竞争 12
2.2 金属注射成型（MIM）行业：高精度复杂件制造利器，市场前景稳中向好 13
2.2.1 MIM 可用于大批生产复杂、精密金属产品，成本优势明显 13
2.2.2 部分下游需求快速扩张，全球与中国 MIM 市场规模持续扩张 15
2.2.3 竞争格局：亚太主导，中国企业份额领先 16
三、 技术筑基、客户筑墙、产能提速，打造成长确定性 16
3.1 二十载技术积淀，核心工艺构筑护城河 16
3.2 深度绑定全球头部制造服务商，高粘性铸就长期壁垒 17
3.3 募投项目赋能产能升级，打开中长期成长空间 18
3.4 并购飞博特切入 MIM，高盈利增量持续释放 19
四、 可比公司财务分析 20
五、 盈利预测与估值分析 21
六、 风险提示 23

图表目录

图 1：鼎佳精密核心指标概览图 5
图 2：公司发展历程 6
图 3：公司功能性产品在笔记本电脑中的应用 6
图 4：股权结构图（截至 2026 年 4 月 25 日） 8

仅供内部参考，请勿外传！

图 5：公司营业收入及增速 8
图 6：公司归母净利润及增速 8
图 7：公司分产品营收占比情况 9
图 8：公司分地区营收占比情况 9
图 9：公司毛利率及归母净利率情况 9
图 10：公司分业务毛利率情况 9
图 11：消费电子功能性产品及防护性产品行业产业链图 10
图 12：2024-2031E 全球消费电子市场规模（单位：亿元） 11
图 13：2010-2025 全球笔记本电脑出货量（单位：百万台） 11
图 14：2017-2025 全球平板电脑出货量（单位：百万台） 12
图 15：MIM 成形设备示意图 13
图 16：MIM 工艺成本与零件复杂程度关系 14
图 17：MIM 技术优势 14
图 18：金属注射成型行业产业链结构图 15
图 19：2025-2032 年全球金属注射成型(MIM)市场销售额预测图（单位：亿美元） 15
图 20：公司主要客户 17
图 21：公司全球化布局 18
图 22：2022-2024 年公司主要产品产销率 19
图 23：公司募投新增产能（亿件） 19
图 24：飞博特历年收入与净利润情况 20
图 25：飞博特历年净利率情况 20
图 26：可比公司营业总收入情况 20
图 27：可比公司归母净利润情况 20
图 28：可比公司毛利率情况 21
图 29：可比公司研发费用率情况 21
图 30：可比公司资产周转率情况 21
图 31：可比公司 ROE 情况 21

表 1：公司主要产品图 7
表 2：消费电子功能性及防护性产品主要企业简介 12
表 3：MIM 与其他工艺优缺点对比 14
表 4：MIM 技术与 3D 打印技术对比 14
表 5：公司核心技术情况 16
表 6：公司老客户复购率均在 90%以上 18
表 7：公司募投项目情况 19
表 8：鼎佳精密盈收拆分及预测 22
表 9：可比公司估值表 22

仅供内部参考，请勿外传！

投资要点

关键假设

全球消费电子行业持续复苏，笔记本电脑、平板电脑等终端需求稳步回暖，带动公司功能性、防护性产品订单增长；公司募投项目按计划推进并逐步达产，产能大幅释放支撑营收扩张；MIM 业务维持高盈利水平，产品结构持续优化；原材料价格保持稳定，规模效应助力降本增效，毛利率稳步提升。因此，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 5.04/5.64/6.10 亿元，归母净利润分别为 0.69/0.84/0.94 亿元。

区别于市场的观点

市场担忧公司客户相对集中、消费电子行业复苏乏力，且 MIM 业务规模较小，对业绩贡献有限。但我们认为，公司深度绑定头部客户，客户粘性极强，老客户复购率连续三年超 90%，同时成功切入戴尔供应链，客户结构持续优化；消费电子行业已步入复苏通道，全球市场规模稳步扩张，下游需求持续回暖；公司 MIM 业务盈利能力高于公司原有业务，伴随 MIM 业务占比提升，有望带动公司整体盈利能力上行，2025 年净利率达 20.96%，随着产能释放与下游拓展，有望成为重要业绩增长点。

股价上涨催化剂

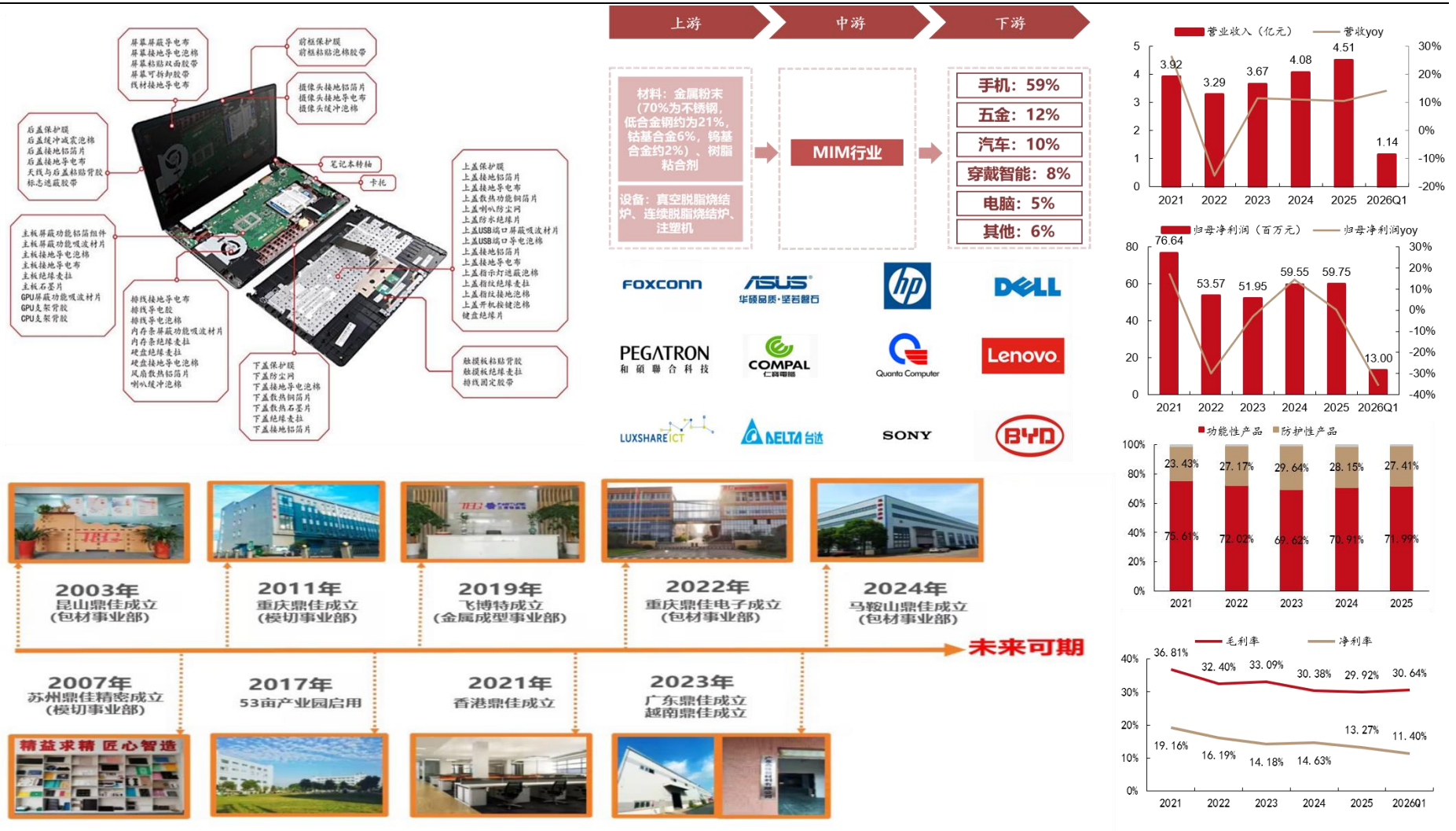
消费电子行业景气度持续超预期回升，带动公司核心产品需求增长；募投项目达产，产能大幅释放推动营收放量；MIM 业务拓展顺利，高毛利产品占比提升驱动盈利能力改善；成功切入新客户或新应用领域，打开成长边界；公司估值向可比公司均值靠拢。

估值与评级

公司深耕消费电子精密制造行业二十余年，技术、客户、产能三大壁垒突出，深度绑定仁宝电脑等头部客户，订单稳定性强。同时通过收购飞博特切入高毛利 MIM 赛道，打开第二成长曲线。我们预计，26-28 年公司归母净利润分别为 0.69/0.84/0.94 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.93/26.39/23.61 倍，显著低于 A 股同行平均估值水平，公司受益于行业复苏、产能释放与 MIM 业务放量，业绩有望持续稳健增长，估值具备修复空间。首次覆盖给予“买入”评级。

鼎佳精密核心指标概览

图 1：鼎佳精密核心指标概览图



资料来源：鼎佳精密公司官网，鼎佳精密招股说明书，iFind，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

一、深耕消费电子精密制造，构建多元产品矩阵

1.1 消费电子功能性与防护性产品龙头企业，深度绑定全球品牌

公司主要从事消费电子功能性产品及防护性产品的设计、研发、生产与销售。产品可应用于笔记本电脑、平板电脑、智能手机、一体电脑、服务器、显示器、AR/VR、智能游戏机等消费电子产品。公司直接客户包括仁宝电脑、台达电子、巨腾国际、神基股份、立讯精密、康舒科技、和硕科技、英力股份、可成科技、京东方等制造服务商和组件生产商，产品最终应用于戴尔、惠普、联想、华硕、索尼、技嘉、宏基等知名消费电子品牌。

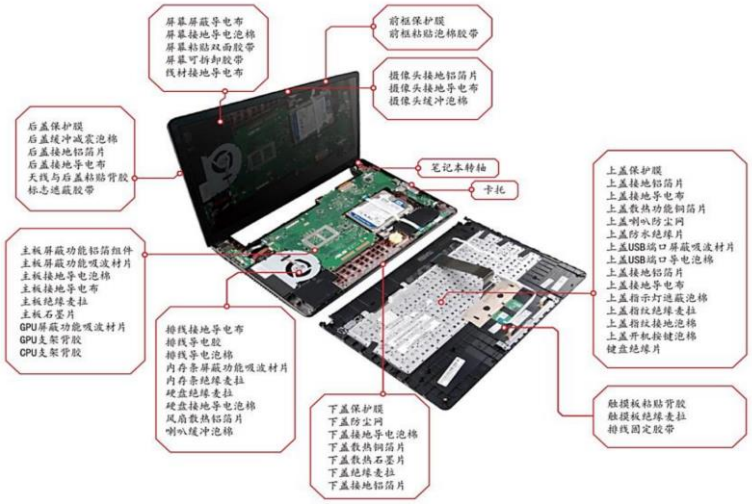
图 2：公司发展历程



资料来源：鼎佳精密官网，西部证券研发中心

公司主要产品为消费电子功能性产品及防护性产品，横向拓展金属注射成型工艺。功能性产品主要应用在消费电子产品内部，起到电磁屏蔽、粘贴、缓冲、防尘透气等作用；防护性产品可对在生产或储运过程中的消费电子产品或组件起到包装、抗压、缓冲、稳固等作用。与此同时，公司积极加强对新应用领域的开拓，相关产品已应用于动力电池、新能源热管理系统等汽车领域。公司产品种类多样，可满足不同客户的定制化需求。同时，公司横向扩展研发金属注射成型工艺，深入挖掘客户潜力，增加客户黏性。

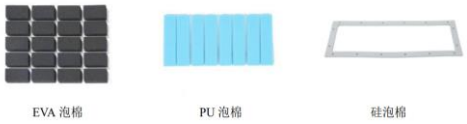
图 3：公司功能性产品在笔记本电脑中的应用



资料来源：鼎佳精密招股说明书，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

表 1：公司主要产品图

类别	类型	功能与用途	图示
功能性产品	电磁屏蔽类	电磁屏蔽类功能件能够隔离和消除电磁波对其它电子元器件产生干扰作用，以控制电场、磁场、电磁波由一个区域对另一个区域的感应和辐射，从而保证电子元器件的正常运行。公司主要产品为吸波材片、铜箔麦拉、导电布胶带等。	
	粘贴组装类	粘贴组装类功能件主要用于替代传统的铆钉、螺丝、卡簧等机械式固定器件，实现产品元器件之间的物理连接与固定，从而使产品更加轻薄，密合性更好，双面胶带便于产品零部件的装配、电池易拉胶便于电池的拆解。公司主要产品为电池易拉胶、CPU 支架背胶、键盘背胶等。	
	缓冲减震类	缓冲减震类功能件能够避免震动在产品各部件之间的传导，起到密封、隔音、吸收冲击能量、压缩填补空隙等作用。公司主要产品为各式泡棉。	
	防尘透气类	防尘透气类功能件具有良好的防尘透气性能，功能件本身密集均匀的微孔可以有效的阻拦微小尘埃等异物通过喇叭、听筒部位进入或接触产品内部元器件，同时不影响声音效果。公司主要产品为防尘网、防水透气网、喇叭网等。	
	绝缘精密类	绝缘精密类功能件能够在产品内部的电子元器件之间起到绝缘和隔离作用，可避免各器件发生短路、漏电、击穿故障，保证其正常功能的发挥。公司主要产品为键盘麦拉、粘贴片、PET 麦拉等	
	精密机构类	精密机构类功能件具有精度高、强度高、定制度高的特点。公司主要产品为笔记本电脑卡托、散热风扇、转轴零件等。	
防护性产品	纸质类	纸质类防护件主要应用于产品主要应用于 3C 电子、半导体、新能源汽车、饮料等行业，对相关产品起到保护的作用。该类产品具有成本低、重量轻、结构性能好、绿色环保、性价比高、可定制化印刷等特点。主要产品为不同尺寸的瓦楞纸箱、刀卡等。	
	EPE 类	EPE 类防护件主要应用于笔记本电脑、台式电脑等消费电子产品领域，主要在商品和商品外包装之间使用，起到防震、防滑的作用。EPE 材料也可与瓦楞纸等传统防护材料制成组合品，是传统包装材料的替代品。公司主要产品为内衬、缓冲托盘等。	
	吸塑类	吸塑类防护件使用 PET 或 PS 塑料真空热成型，具有可塑性强、开发周期短、定制程度高的特点，主要应用在运输或周转途中的商品零部件外部，起到保护作用。公司主要产品为电子吸塑盘、防静电托盘等。	
	PE 类	PE 类防护性产品主要应用在笔记本电脑电源适配器、路由器等产品或组件外部，作为内部包装使用，具备环保，循环再利用的特点，起到保护商品外观，避免表面刮伤的作用。部分产品也可根据客户需求制作防静电处理，可避免产品之间摩擦产生静电而损坏电子组件。公司主要产品为防静电袋、PE 袋。	

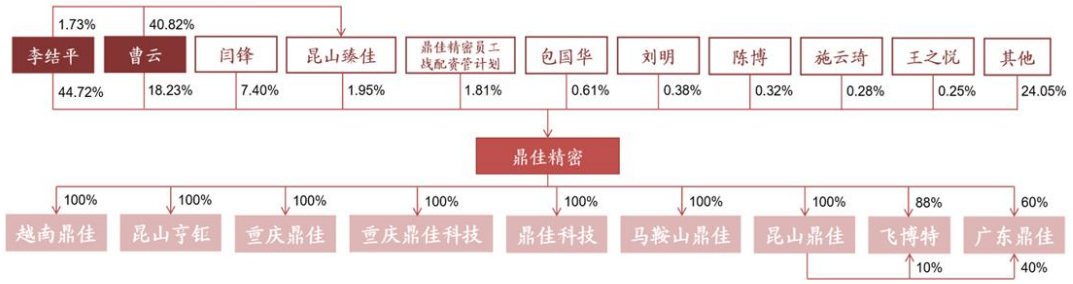
资料来源：鼎佳精密招股说明书，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 股权结构稳定，回购彰显长期信心

股权结构稳定，回购彰显管理层长期信心。截至 2026 年 4 月 25 日，鼎佳精密董事长李结平先生直接持有公司 44.72%的股份，通过员工持股平台昆山臻佳间接持有公司 0.03%的股份；曹云女士直接、间接分别持有公司 18.23%、0.80%的股份。二人为夫妻关系，是公司的实际控制人，合计控制公司 63.77%的股份，控制权稳固。公司拟回购总股本 0.36%-0.60%，将用于实施股权激励或员工持股计划，彰显长期发展信心。

图 4：股权结构图（截至 2026 年 4 月 25 日）

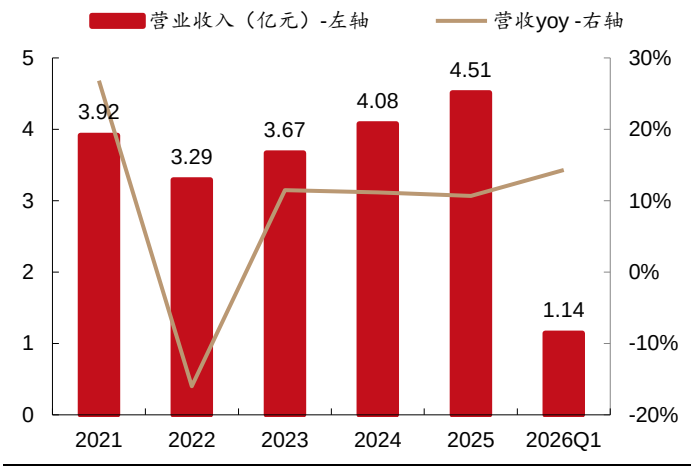


资料来源：Wind，西部证券研发中心

1.3 营收稳健增长，功能性产品为核心，毛利率维持高位

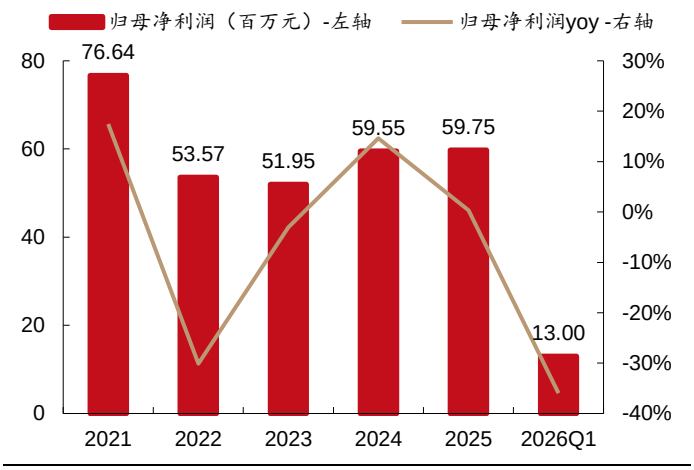
营收稳步增长，利润受汇兑影响短期承压。2023 年，国内外宏观环境造成的不利影响逐渐减弱，同时公司积极开拓新的应用领域及新客户，销售业绩恢复增长。利润端由于 2022 年利润高基数影响同比基本持平（2022 年人民币兑美元汇率大幅波动，汇兑收益增长显著）。2024 年，笔记本电脑等下游消费电子产品需求好转，收入与利润同步增长。2025 年，公司销售规模进一步增长带动营收同比增长 10.67%，但受人民币持续升值、汇兑损失增加影响，归母净利润同比增长 0.33%。

图 5：公司营业收入及增速



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 6：公司归母净利润及增速

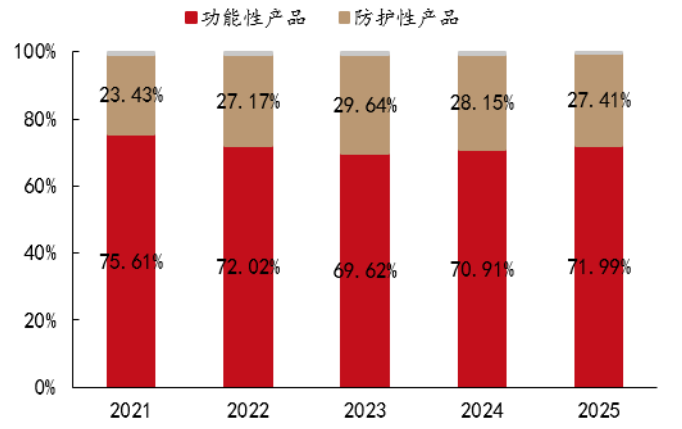


资料来源：同花顺，西部证券研发中心

功能性产品贡献主要收入，国内外销售占比各半。从产品结构来看，功能性产品是公司的主要收入来源，2022-2025 占比约为 70%，防护性产品收入占比约 30%。从销售地区来看，2023-2025 年国内销售收入占比约为 55%-60%，国外为 40%-44%。

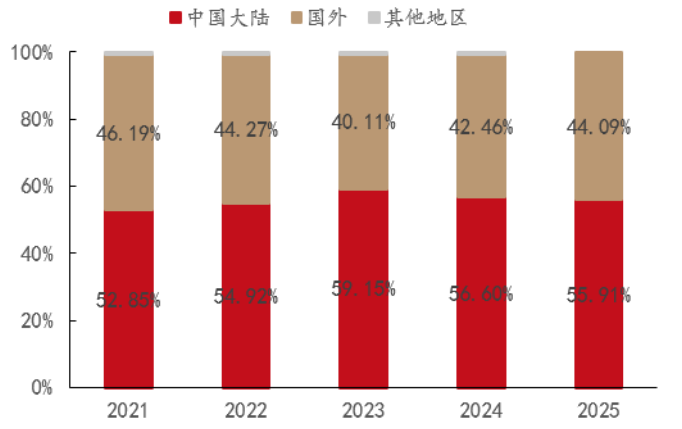
仅供内部参考，请勿外传！

图 7：公司分产品营收占比情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

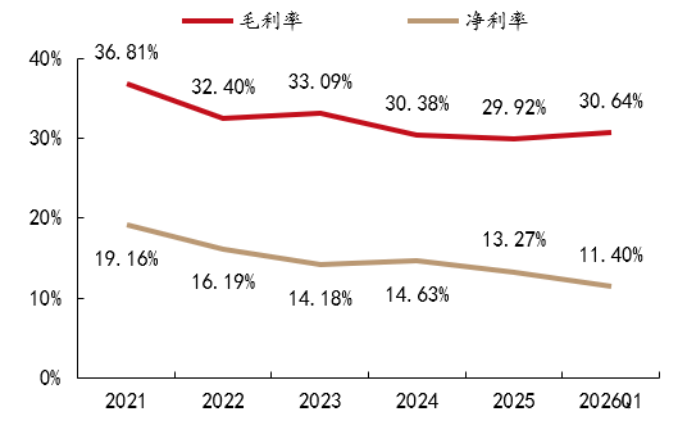
图 8：公司分地区营收占比情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

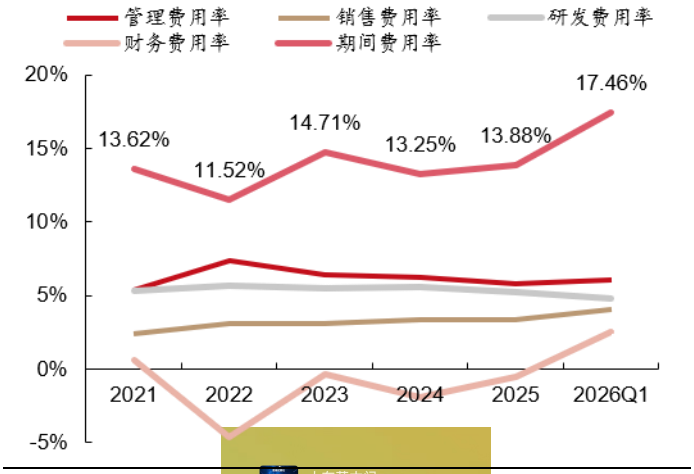
毛利率整体维持在 30%左右，财务费用主要受美元汇率波动影响。盈利能力来看，公司功能性产品主要应用于笔记本电脑领域，销售毛利率保持在较高水平，其中 2024 年小幅下降主要是受整体市场环境和开拓毛利率相对低的新能源汽车、光电等领域影响。费用率来看，2021-2025 年公司期间费用率整体较为稳定，其中财务费用主要受美元汇率波动影响，2022 年人民币兑美元汇率大幅波动，公司汇兑收益增长显著，财务费用率下降明显。

图 9：公司毛利率及归母净利率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 10：公司分业务毛利率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

二、消费电子景气复苏，MIM应用渗透持续加速

2.1 消费电子组件行业：功能性与防护性产品为消费电子核心配套

2.1.1 消费电子功能性/防护性产品与消费电子行业发展紧密相连

消费电子功能性产品及防护性产品行业是消费电子行业重要的配套行业之一，与下游消费电子行业的发展紧密相连。

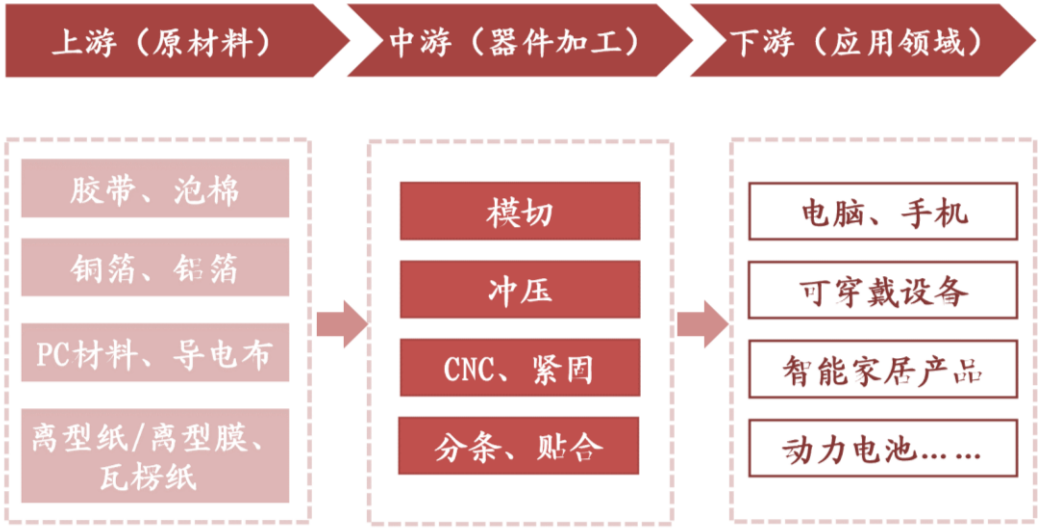
- 消费电子功能性产品是指实现笔记本电脑、智能手机、可穿戴设备、影音设备等消费电子产品及其组件特定功能的器件，主要实现粘贴、固定、缓冲、屏蔽、防尘、绝缘、

仅供内部参考，请勿外传！

散热、补强、防护、标识、宣传、引导等功能，主要通过分条、贴合、模切、包装等工艺加工而成，属于定制化产品，具有品种多样、型号复杂、轻薄精密等特点，是下游智能终端产品必备的重要构成部件，是保证电子部件能否在适宜工作环境中正常运作的基础。

- 消费电子防护性产品是指在流通过程中保护产品不被损坏、方便产品储运、促进产品销售而按一定的技术方法所制造出的容器、材料和辅助物等的统称。市场中消费电子防护性产品类别众多，主要为纸箱、泡棉、吸塑盘等。上游主要为各类原材料；下游行业包括笔记本电脑、智能手机、可穿戴设备、智能家居产品、动力电池等。

图 11：消费电子功能性产品及防护性产品行业产业链图



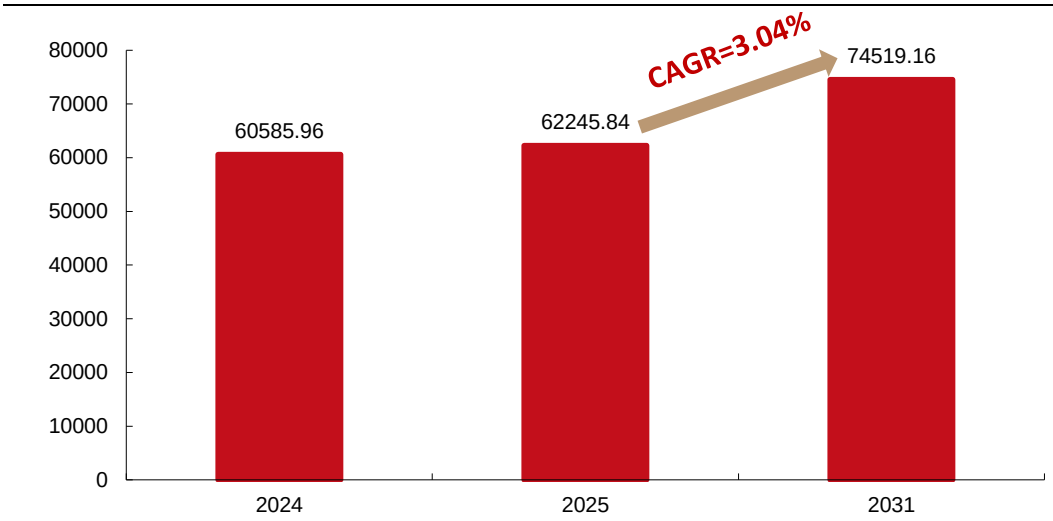
资料来源：鼎佳精密招股说明书，西部证券研发中心

2.1.2 全球消费电子万亿美元市场，规模稳步扩张

近年来，伴随着互联网技术的发展、消费电子产品制造水平的提高、居民收入水平的提升，消费电子产品与互联网相融合逐步成为趋势，使用消费电子产品逐步成为居民日常生活的一部分，消费电子产品的销售额也不断提高。根据 QYresearch 数据显示，2024-2025 年，全球消费电子产品市场正持续复苏，整体呈增长态势，市场规模从 2024 年的 6.06 万亿元增长至 2025 年的 6.22 万亿元，预计 2031 年将进一步增长至 7.45 万亿元。

仅供内部参考，请勿外传！

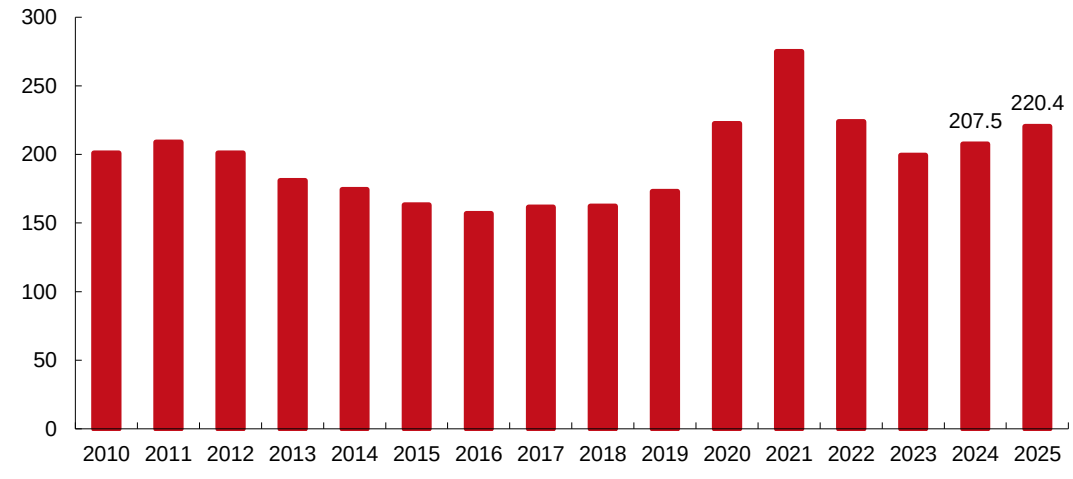
图 12：2024-2031E 全球消费电子市场规模（单位：亿元）



资料来源：QYresearch，西部证券研发中心

公司产品主要应用于笔记本电脑和平板电脑，公司配套产品的市场规模与产销节奏亦受终端销量波动直接牵引。笔记本电脑是消费电子功能性及防护性产品的重要应用领域，在近十年的发展过程中，整体出现较大的波动。新冠疫情推动居家办公需求，2020 年全球笔记本电脑出货量增至 2.23 亿台，同比增长 28.61%（IDC 数据）。2021 年全球笔记本电脑出货量达到 2.75 亿台，达到历史新高（Canalys 数据）。2024 年全球笔记本电脑出货量为 2.07 亿台，同比增长 4.06%。根据 Omdia 数据，2025 年全球笔记本电脑出货量为 2.204 亿台,同比增长 8%。

图 13：2010-2025 全球笔记本电脑出货量（单位：百万台）

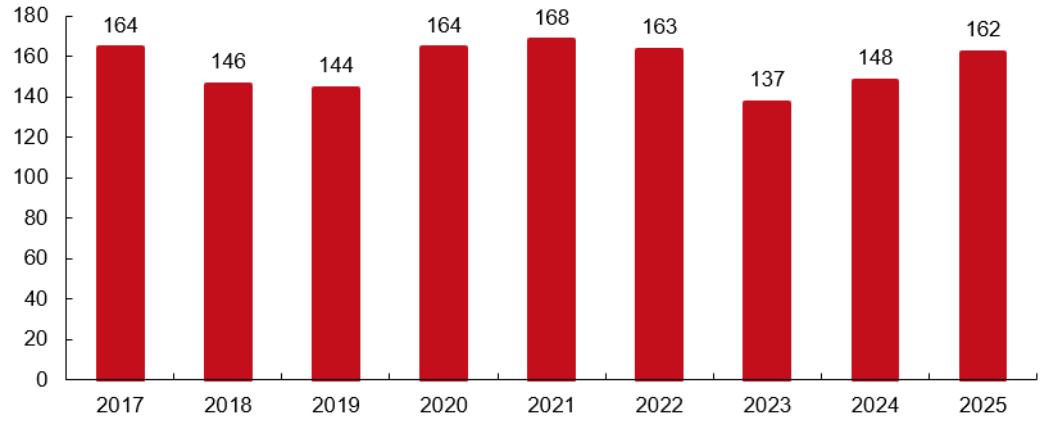


资料来源：IDC,Statista，Canalys，鼎佳精密招股说明书，Omdia，西部证券研发中心

平板电脑也经历了类似的波动。2020 年，疫情使全球平板电脑市场的下降趋势扭转。根据 IDC 数据显示，2020 年全球平板电脑出货量达 1.64 亿台，同比增长 12.76%，是 2013 年以来的最大涨幅。2021 年出货量达到 1.68 亿台，同比增长 2.75%，延续增长态势。2022 年和 2023 年，全球平板电脑的市场规模相较于 2021 年略有下滑，但整体的体量依旧庞大。2024 年，全球平板电脑全年总出货量达到 1.48 亿台，相较于 2023 年实现了 9.2%的提升。根据 Omida 研究，2025 年全球平板电脑出货量达到 1.62 亿台，同比增长 9.8%。

仅供内部参考，请勿外传！

图 14：2017-2025 全球平板电脑出货量（单位：百万台）



资料来源：鼎佳精密招股说明书，IDC，Canalys，Omdia，西部证券研发中心

2.1.3 消费电子功能防护行业存在多重高壁垒，业内企业依靠差异化布局形成竞争

消费电子功能性及防护性产品行业存在技术、资金、客户资源、人才、企业规模五大核心壁垒：技术上需多学科综合应用与长期工艺积累，高精度多功能化要求高；资金上对先进设备、无尘车间、持续研发投入需求大；客户资源上知名下游企业审核认证严苛，合作关系稳定难替换；人才上需跨学科高素质研发与熟练生产人员，培养周期长；企业规模上规模化生产可摊薄成本、提升议价与交付能力，新进入者需大额投资才能形成规模效应。

目前行业内的主要竞争企业包括恒铭达、达瑞电子、光大同创、捷邦科技和鸿富瀚等。上述企业均深耕消费电子精密配套领域，但在细分市场、销售区域和终端客户上各有侧重，凭借差异化的产品布局与客户资源形成了自身的竞争优势。主要企业基本情况如下：

表 2：消费电子功能性及防护性产品主要企业简介

股票代码	企业名称	简介
301387. SZ	光大同创	光大同创产品主要为消费电子防护性及功能性产品，广泛应用于个人电脑、智能手机、智能穿戴设备等消费电子产品及其组件。
301326. SZ	捷邦科技	捷邦科技为定制化的精密功能件和结构件生产服务商，能够为客户提供包括产品设计研发、材料选型验证、模具设计、试制、测试、量产等一系列服务，产品最终应用于苹果、谷歌、亚马逊、SONOS 等知名消费电子终端品牌。
301086. SZ	鸿富瀚	鸿富瀚主要从事消费电子功能性器件和自动化设备的设计、研发、生产与销售，产品广泛应用于智能手机、平板电脑、笔记本电脑、智能穿戴、家用智能设备等消费电子产品及其组件。
300976. SZ	达瑞电子	达瑞电子专注于消费电子领域，主要从事消费电子功能性和结构性器件的研发、生产和销售，以及相关 3C 智能装配自动化设备的研发、生产、销售和租赁业务。消费电子功能性器件和结构性器件产品最终应用于苹果、华为、OPPO、Jabra、Bose、Sony、Facebook、Sennheiser 等知名消费电子产品终端品牌。
002947. SZ	恒铭达	恒铭达是一家专业为消费电子产品提供高附加值精密功能性器件、防护产品等产品的科技企业，产品广泛应用于手机、计算机、智能穿戴设备、5G 通讯设备、新能源领域等产品及其组件中。

资料来源：鼎佳精密招股说明书，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

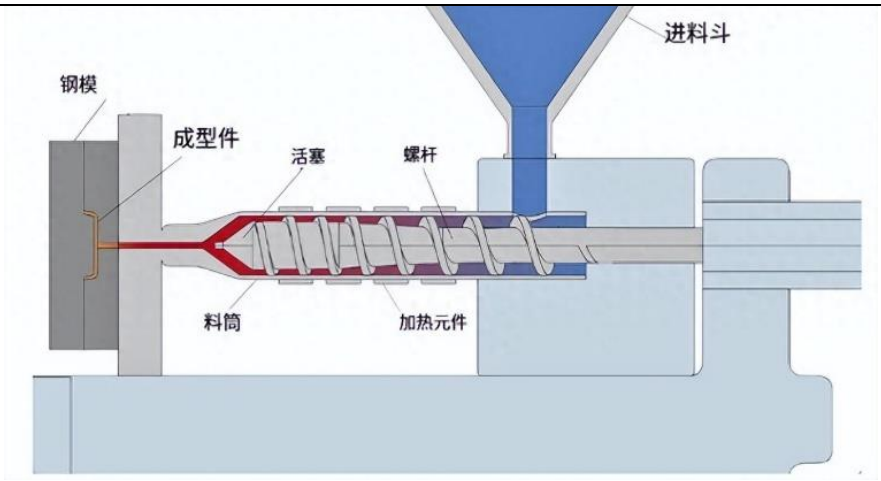
公司依托 20 余年行业经验打造具备持续创新能力的研发团队，自主掌握多项核心工艺，紧跟行业趋势深化研发投入，在前端产品设计、制造工艺优化与持续产品创新上形成显著优势；公司深度挖掘行业发展空间和客户需求，收购飞博特横向拓展 MIM 生产技术，成功构建涵盖防护性、功能性产品及精密机构件等多品类的完整产品矩阵。同时，公司凭借技术与服务积累优质客户群体，与仁宝电脑等行业头部制造商建立长期合作，产品应用于众多知名终端品牌，凭借严格的合格供应商认证体系构建起稳固的客户资源壁垒。

2.2 金属注射成型（MIM）行业：高精度复杂件制造利器，市场前景稳中向好

2.2.1 MIM可用于大批生产复杂、精密金属产品，成本优势明显

金属注射成型，简称 MIM（Metal Injection Molding），是将金属粉末与粘结剂混合来进行注射成型的方法。首先需要将粉末与粘结剂进行混合，然后混合料进行制粒再注射成形所需要的形状，经过脱脂烧结将粘结剂处理掉，从而得到想要的金属产品，或再经过后续的整形、表面处理、热处理、机加工等方式使产品更加完美。

图 15：MIM 成形设备示意图

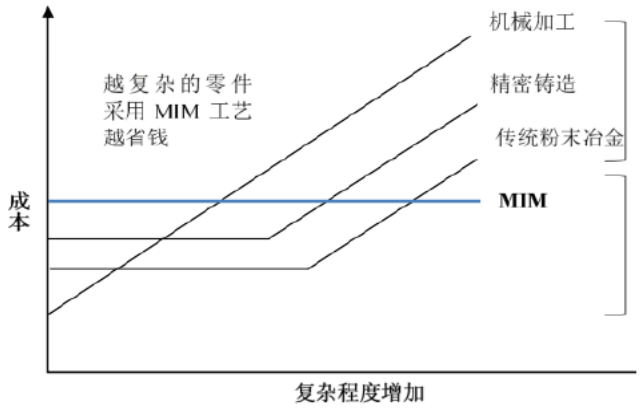


资料来源：观研天下，Prolean，西部证券研发中心

MIM 特别适用于生产小型、复杂的部件，而这些部件如果通过传统的金属加工方法，成本高昂或不切实际。MIM 技术近净成形，几乎无废料，可以用于大批量生产三维形状、复杂结构、精密尺寸的金属产品，设计自由度高，这也是 MIM 技术和其他金属加工技术相比较的优势所在。

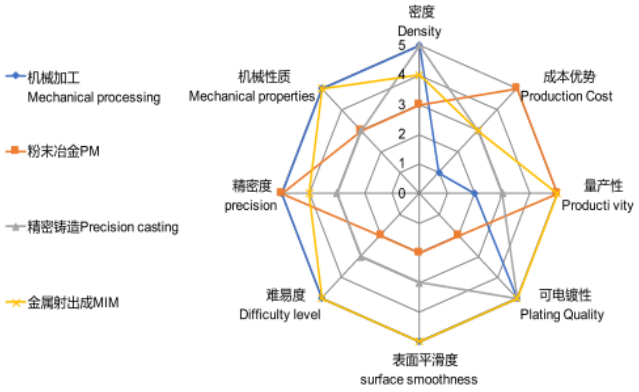
仅供内部参考，请勿外传！

图 16：MIM 工艺成本与零件复杂程度关系



资料来源：统联精密招股说明书，西部证券研发中心

图 17：MIM 技术优势



资料来源：统联精密招股说明书，西部证券研发中心

相对于其它金属成型工艺，例如粉末冶金、铸造以及机加工等，MIM 可成型高度复杂几何形状的零件。有别于传统加工技术中先作成个别元件再组合的方式，MIM 可以考虑完整的单一零件，减少产品设计、加工程序、装配成本。传统金属成形成本随着零件复杂程度上升而上升，MIM 工艺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 工艺经济性更强，成本优势更明显。

表 3：MIM 与其他工艺优缺点对比

类别	MIM	粉末冶金	精密铸造	机加工
相对密度	98%	86%	1900 年 1 月	100%
强度	高	低	高	高
光洁度	高	中	中	高
微小化能力	高	中	低	中
薄壁能力	高	中	中	低
复杂程度	高	低	中	高
设计宽容度	高	中	中	中
材质范围	高	高	中	高

资料来源：富驰高科公司官网，西部证券研发中心

表 4：MIM 技术与 3D 打印技术对比

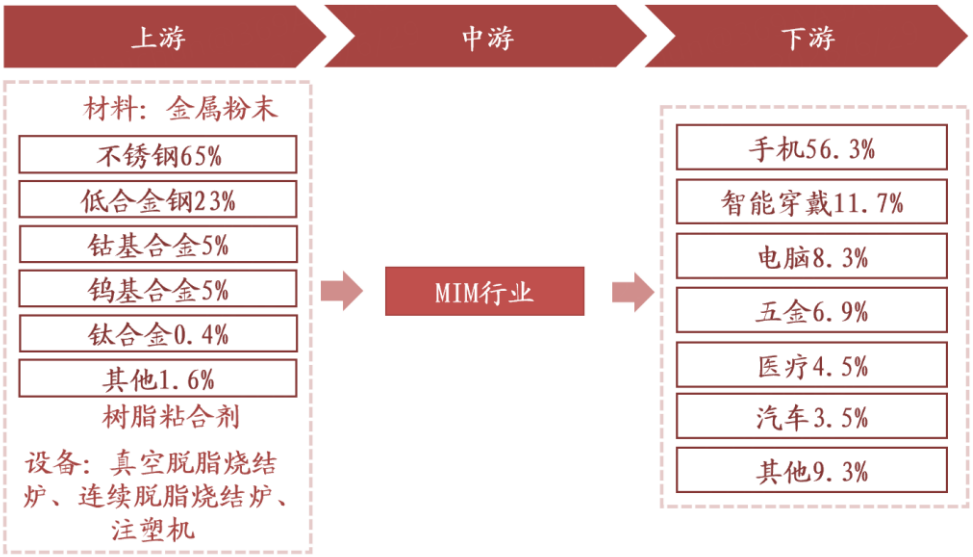
金属注射成型 MIM	金属 3D 打印
成本节约在于大批量生产	成本节约在于原型设计
最佳产量超过 20000/年	最佳产量低于 20000/年
5 万至 10 万美元模具成本	无需模具
每个模具的单个组件	更新无额外费用
适合更小、壁薄、小质量零件	可以制作大尺寸零件
不适合原型设计和小批量生产	适合频繁修改的零件设计
更高的公差和稳定的生产	生产中的正常公差
表面光洁度好	光洁度次于 MIM

资料来源：安泰美科公司官网，西部证券研发中心

从金属注射成形的产业链来看，上游主要包括产品原材料及 MIM 烧结设备。产品原材料包括金属粉末、粘结剂等。金属粉末及粘结剂需要经过混合生成喂料，才能作为 MIM 产品的直接原料。MIM 烧结设备包括注塑机、脱脂炉、烧结炉等，产品原材料需要通过这些热工装备完成关键工艺环节。下游行业在我国的应用主要分布在消费电子行业。随着 MIM 技术的逐步成熟，下游应用领域逐步扩大，其技术工艺也逐步应用于汽车制造和医疗器械、五金工具等行业。

仅供内部参考，请勿外传！

图 18：金属注射成型行业产业链结构图



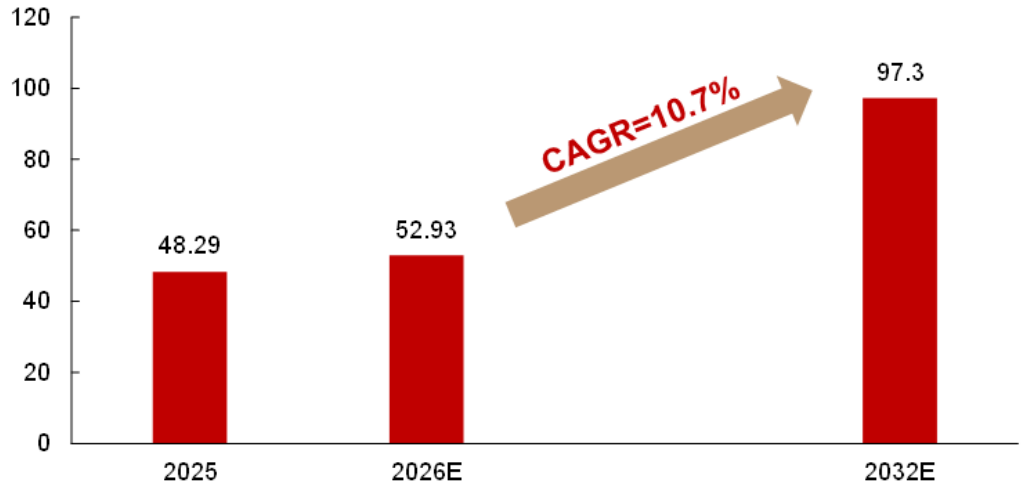
资料来源：华经产业研究院，统联精密招股说明书，《粉末冶金工业》，西部证券研发中心

2.2.2 部分下游需求快速扩张，全球与中国MIM市场规模持续扩张

全球 MIM 市场规模已经进入结构性扩张期。MIM 技术未来前景广阔，受益于人形机器人、AI 终端设备、智能穿戴设备、高端消费电子、高端制造等行业的发展升级，市场对零部件的轻薄化、高复杂度、高强度等要求持续提升，而 MIM 工艺在精密、复杂、关键零部件的批量生产中具备显著优势，其应用场景将进一步拓宽。根据 QYResearch 的统计与预测，2025 年全球金属注射成型（MIM）市场销售额达到了 48.29 亿美元，预计 2032 年将达到 97.3 亿美元，年复合增长率（CAGR）为 10.7%（2026-2032）。

据华经产业研究院统计，2015 年中国 MIM 市场规模约 48.5 亿元，2023 年增至 95 亿元左右，期间复合年增长率为 8.77%。中国是世界上最大的 MIM 技术提供方，市场份额超过 50%。基于国内庞大的市场需求，中国将长期在全球 MIM 市场中占据重要地位。

图 19：2025-2032 年全球金属注射成型(MIM)市场销售额预测图（单位：亿美元）



资料来源：QYResearch，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

2.2.3 竞争格局：亚太主导，中国企业份额领先

从地域上看，亚太地区是 MIM 市场的主导地区，中国、日本和韩国在制造能力和产量方面处于领先地位，根据 Business Research Insight 数据，2025 年，中国、日本、韩国和印度合计贡献了近 74%的地区产能；北美和欧洲也占据着重要的市场份额，占比分别为 27%和 21%。全球金属注射成型(MIM)主要厂商有 Indo-Mim、OptiMIM (Form Technologies)、ARC Group、Ecrimesa Group、Smith Metal Products 等，其中，Indo-Mim 是业内最大的公司，市场占有率约为 5%。根据 QYResearch，中国是世界上最大的 MIM 技术提供方，市场份额超过 50%；同时中国 MIM 的市场规模也是世界第一，占总规模的 40%。

三、技术筑基、客户筑墙、产能提速，打造成长确定性

3.1 二十载技术积淀，核心工艺构筑护城河

公司通过 20 多年的消费电子行业经验积累，培养了具有持续创新能力的研发团队并自主研发了多项核心技术工艺。截至 2025 年 3 月 31 日，公司拥有专利 208 项，其中发明专利 20 项，实用新型专利 188 项。公司紧跟消费电子行业技术发展趋势，持续加大研发投入，在产品设计、制造技术、产品创新等方面形成竞争优势。

产品设计方面，经过多年的技术培养和技术沉淀，公司具有丰富经验的研发团队，使公司深度参与下游制造服务商的产品材料选择和应用。在接到客户新需求后，公司凭借积累的行业研发经验，在产品材质、结构、工艺等方面提出优化建议，并与客户的研发部门共同验证，最终确定产品方案和图纸。前端式的合作研发提升了公司产品附加值，提高了公司的客户黏性和产业链价值，也使公司在持续技术革新的消费电子行业维持敏锐的市场嗅觉，提前探索产业发展和研发技术储备方向，形成技术研发优势。

制造技术方面，公司研发团队对全工艺链条进行持续性的优化创新，先后形成了模切多层组合异步加工一体成型技术、模切套切后在线排孔废技术、模切感应定位技术和模切料带自动化定位裁片等核心技术工艺。制造技术的改进提高了公司生产效率和材料利用率，有效降低了公司生产成本。

产品创新方面，公司多年积累的产品技术储备和研发经验，使公司具备针对不同材质、规格、技术的定制化消费电子产品的研发和生产能力。公司紧跟行业发展方向，持续性的进行产品创新。

表 5：公司核心技术情况

序号	项目名称	技术来源	技术特点	技术阶段
1	模切多层组合异步加工一体成型技术	自主研发	消费电子功能性产品存在多层次结构，部分原材料如电磁屏蔽类材料具有单价较高、材质特殊等特点。公司自研异步跳刀、异步贴片等技术，可减少高价值电磁屏蔽类材料的使用，将多层材料一体成型，省去手工治具组装，提高生产效率、生产精密度和材料利用率。	批量生产
2	模切套切后在线排孔废技术	自主研发	传统模切套切在料带抬杆自由状态下纠偏套位、排废，会影响料带走料稳定性。公司改造升级生产设备，套位时料带处于自由状态，套切后排废时料带处于压紧状态，提高走料稳定性；升级设备具有灵活生产、可随意拆解、排废效率高等特点。	批量生产
3	模切感应定位技术	自主研发	针对特殊材料，公司在设备上开发感应装置，捕捉产品材料的位置，用以替代传统的	批量生产

仅供内部参考，请勿外传！

			小孔机械定位。可降低生产工艺的复杂性，有效提升加工的稳定性和材料利用率。	
4	模切料带自动化定位裁片技术	自主研发	消费电子产品常需在料带增加撕裂线，下机后人工撕片裁片、检验，问题发现滞后。公司经技术改造，在连续模切后实现在线检验，机台增加机构实现片状产品的精准定位裁片，无需增加撕裂线、取消人工撕片，提升生产效率。	批量生产
5	模切不干胶料带吸附技术	自主研发	模切材料走料稳定性对精度和效率影响较大，传统工艺常加大底部吸附材料的宽幅，造成浪费。公司在生产线体上增加料带吸附装置，提高料带走料平整性与位置精度，同时减少底部吸附材料的额外宽幅，提升生产效率和材料利用率。	批量生产
6	模切机循环传动技术	自主研发	传统模切工艺全切产品需增加辅助底膜带进行模切成型加工，成本较高且浪费资源。公司综合产品和材料特性，开发循环传动装置，替代辅助底膜的使用，装置通用性高，可有效减少模切辅料的使用，进一步提升成本优势。	批量生产
7	自动化吸塑盘包装流水线	自主研发	传统吸塑盘制造依赖手工抓取和包装。公司研发升级吸塑产线，采用机械手臂精准抓取产品组装或包装，实现自动化流程，减少人工操作步骤，淘汰注塑箱、电木等治具。	批量生产
8	MIM 金属成型用金属粉末混合装置	自主研发	公司通过比例调节保证 Fe 粉体与空气隔绝，确保粉体清洁与成型产品致密性；采用蜂窝状混合器对粘结剂和金属粉末充分混合；通过通气方式使金属粉末在混合器内部流通，均匀混合，防止块状粘结剂碰撞并残留，便于取出。	批量生产
9	MIM 金属成型的喷砂装置	自主研发	在 MIM 成型后金属的喷砂过程中，可自动调节喷砂设备与金属之间的距离，确保设备始终处于最佳位置，提升喷砂均匀性；可实时回收砂料，节省生产成本。	批量生产

资料来源：鼎佳精密招股说明书，西部证券研发中心

3.2 深度绑定全球头部制造服务商，高粘性铸就长期壁垒

经过多年的积累，公司凭借强大的技术研发、优秀的企业文化、及时响应客户需求的能力，逐渐在市场中积累了良好的口碑和优质的客户资源。公司第一大客户仁宝电脑为行业内排名前二的笔记本电脑制造服务商，另外公司也与巨腾国际、台达电子、神基股份、立讯精密、和硕科技、英力股份、可成科技、京东方等知名制造服务商及组件生产商建立了长期业务合作关系，产品最终应用于戴尔、惠普、联想、华硕、索尼、技嘉、宏基等知名消费电子品牌产品。

图 20：公司主要客户



资料来源：鼎佳精密公司官网，西部证券研发中心

公司一方面通过良好的产品质量和及时响应客户需求来积极开拓市场；从客户复购率角度看，2022-2024 年老客户复购率均超过 90%，保持相对稳定，客户满意度较高、粘性较强。

仅供内部参考，请勿外传！

表 6：公司老客户复购率均在 90%以上

项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度
老客户本期复购金额（万元）	31246.66	34221.12	38849.60
营业收入（万元）	32890.85	36662.93	40760.68
客户复购率	95.00%	93.34%	95.31%

资料来源：鼎佳精密二轮问询回复，西部证券研发中心

另一方面公司凭借在消费电子相关产品领域的技术实力与市场竞争力，持续开拓与新客户的业务合作，2024 年度，公司新开发 152 名客户，新增客户产生的营业收入合计 1528.53 万元，其中销售金额较大的客户包括精电（河源）显示技术有限公司、苏州呈润电子有限公司、惠州市盈旺精密技术股份有限公司、祐嘉（南通）精密科技有限公司等。除此之外，公司已被戴尔成功纳入其合格供应商体系。此外，公司持续在新领域开发新客户。在汽车及新能源领域，2022-2024 年公司客户数量由 26 个增长到 98 个，累计销售金额由 1002.46 万元增长至 2230.35 万元。

3.3 募投项目赋能产能升级，打开中长期成长空间

鼎佳精密构建了以苏州昆山总部为核心的全球化产能布局，先后在重庆、广东东莞、马鞍山等国内消费电子产业集群地设立生产基地，并在越南布局海外产能，实现了对长三角、华南、西南及东南亚市场的覆盖。借助区位和技术优势，公司可以贴近客户，及时和快速的响应需求。

图 21：公司全球化布局



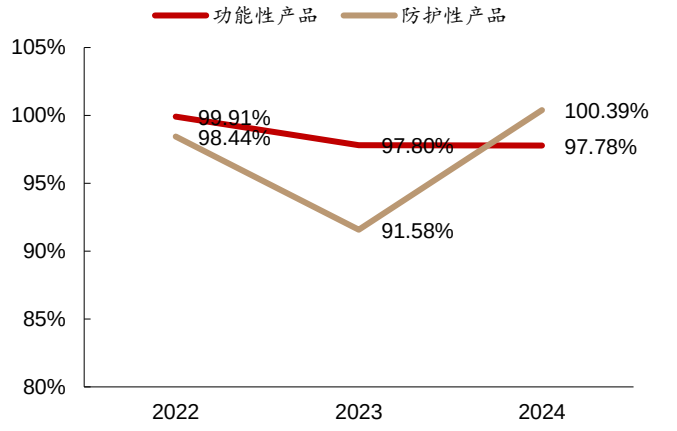
资料来源：鼎佳精密公司官网，西部证券研发中心

从产销率来看，2022-2024 年，功能性产品产销率始终维持在 97%以上，2024 年达 97.78%；防护性产品产销率波动上升，2024 年达 100.39%，整体供需匹配度高。随着募投项目落地，公司将新增功能性产品产能合计 22.5 亿件/年，其中苏州项目 15 亿件/年、重庆项目 7.5 亿件/年；同时新增防护性产品产能合计 2.25 亿件/年，其中昆山项目 1.5 亿件/年、重

仅供内部参考，请勿外传！

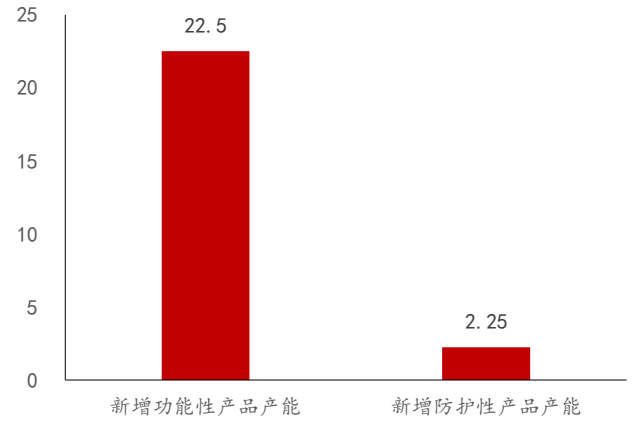
庆项目 7500 万件/年。项目达产后将新增年收入 8.18 亿元，为未来业绩释放奠定坚实基础。

图 22：2022-2024 年公司主要产品产销率



资料来源：鼎佳精密招股说明书，西部证券研发中心

图 23：公司募投新增产能（亿件）



资料来源：鼎佳精密招股说明书，西部证券研发中心

表 7：公司募投项目情况

序号	项目名称	建设期	项目概况	达产后年收入（亿元）	项目总投资（亿元）	募集资金使用金额（亿元）
1	苏州鼎佳精密科技股份有限公司消费电子精密功能性器件生产项目	2 年	以现有厂房为基础，购进生产设备及辅助设施，达产后预计新增消费电子功能性器件生产规模约 150000 万件/年，以扩充产能满足业务发展需求。	3.36	1.37	1.27
2	昆山市鼎佳电子材料有限公司包装材料加工项目	2 年	以现有厂房为基础，购进生产设备及辅助设施，达产后预计新增消费电子防护性产品生产规模约 15000 万件/年，以扩充产能满足业务发展需求。	2.28	0.67	0.67
3	消费电子精密功能件生产项目	2 年	在租赁厂房及配套设施基础上，购进生产设备及辅助设施，达产后预计新增消费电子功能性器件生产规模约 75000 万件/年，以扩充产能满足业务发展需求。	1.4	0.6	0.34
4	消费电子防护材料生产项目	2 年	项目在租赁厂房及配套设施的基础上，购进生产设备及辅助设施。	1.14	-	-

资料来源：鼎佳精密招股说明书，鼎佳精密公司公告，西部证券研发中心

3.4 并购飞博特切入MIM，高盈利增量持续释放

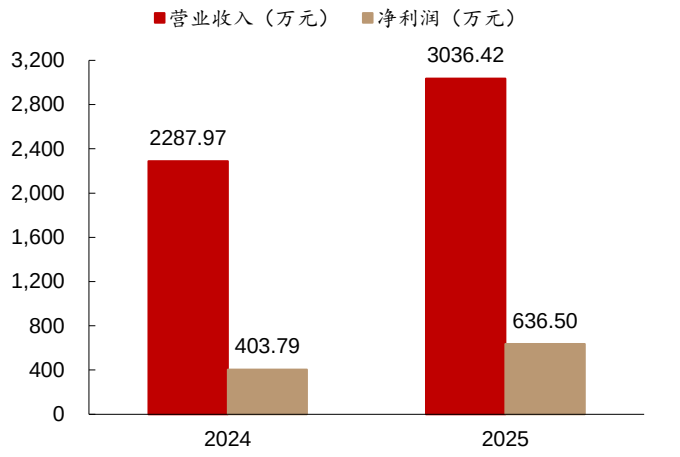
2021 年 5 月，公司收购昆山飞博特，横向拓展金属粉末注射成型（MIM）精密结构件业务，实现了从功能性、防护性产品向精密机构件领域的延伸。昆山飞博特从事 MIM 产品的设计、研发、生产与销售。公司自 2003 年涉足消费电子行业，生产防护性产品，2007 年开始生产功能性产品。公司深耕消费电子产品行业，积累了丰富的客户资源和技术经验。在此基础上，公司深度挖掘行业发展空间和客户需求，收购飞博特横向拓展 MIM 生产技术，用于生产制造精密机构类产品。该类产品具有精度高、强度高、定制度高和单次投料大批量成型的特点，扩展了公司在精密机构功能件的领域。新产品和工艺的拓展与公司的

仅供内部参考，请勿外传！

消费电子功能性产品和防护性产品业务形成了良好的协同。

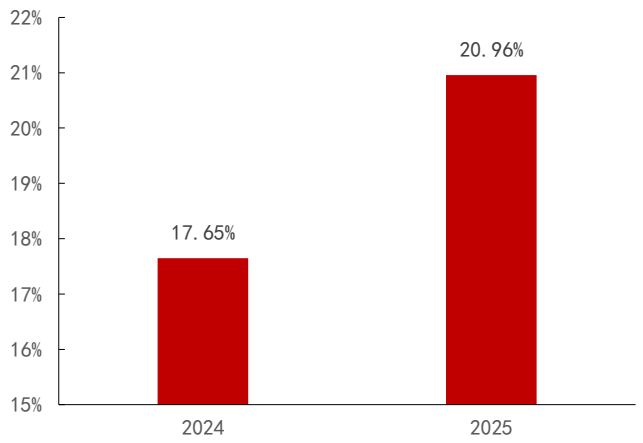
昆山飞博特规模快速扩张，2025 年实现营业收入 3036.42 万元，同比增长 32.7%；实现净利润 636.50 万元，同比增长 57.64%；2025 年净利率约为 20.96%，飞博特 MIM 业务盈利能力高于公司原有业务，伴随 MIM 业务占比提升，有望带动公司整体盈利能力上行。

图 24：飞博特历年收入与净利润情况



资料来源：鼎佳精密 2025 年年报，西部证券研发中心

图 25：飞博特历年净利率情况

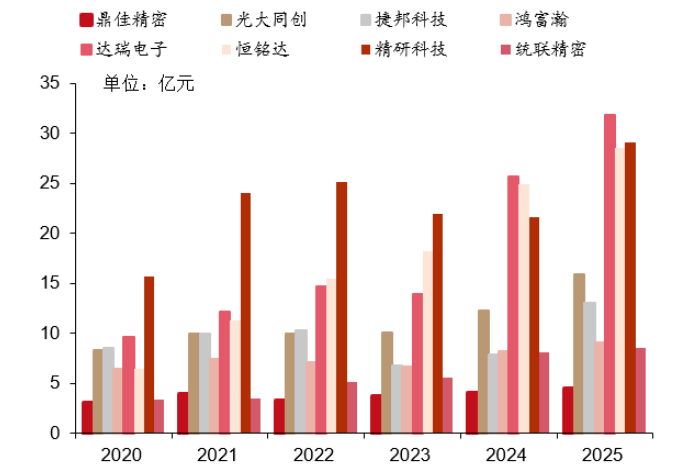


资料来源：鼎佳精密 2025 年年报，西部证券研发中心

四、可比公司财务分析

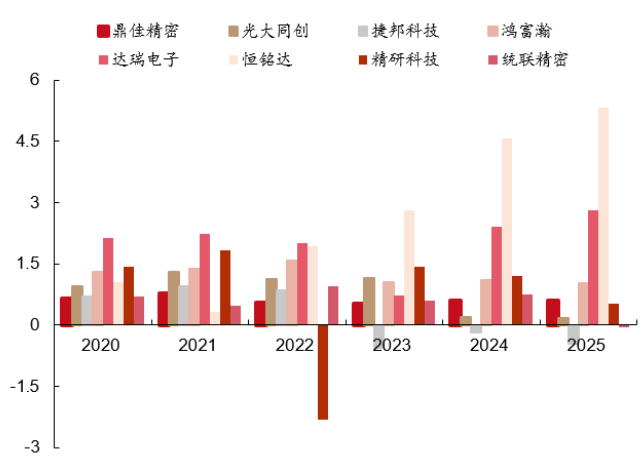
本次选取多家行业企业作为对比标的，涵盖消费电子领域的光大同创、捷邦科技、鸿富瀚、达瑞电子、恒铭达，以及深耕 MIM 赛道的精研科技、统联精密。鼎佳精密的归母净利润和毛利率均处于中上游水平，研发投入稳定，受限于公司体量，2025 年营业收入为 4.51 亿元，在可比公司中位列末位，未来仍有较大的成长空间。

图 26：可比公司营业总收入情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

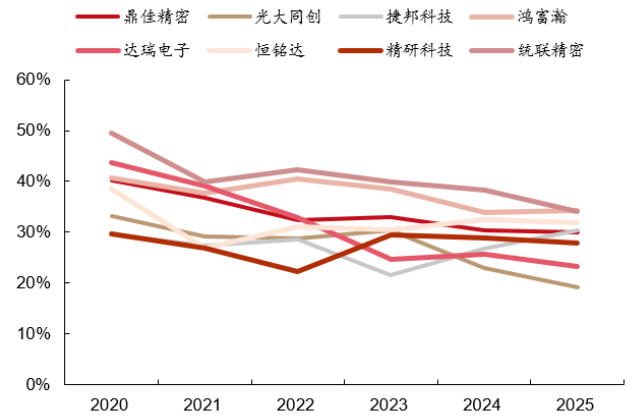
图 27：可比公司归母净利润情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

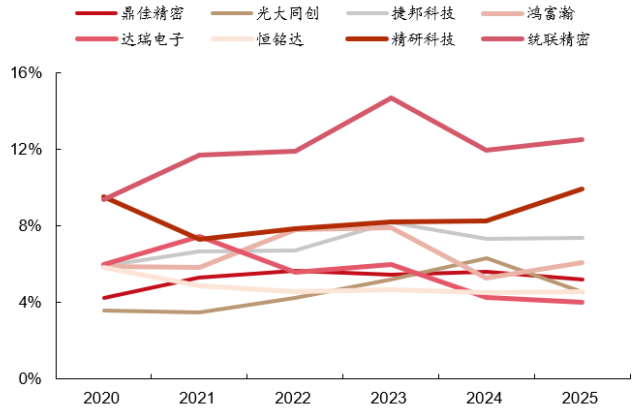
仅供内部参考，请勿外传！

图 28：可比公司毛利率情况



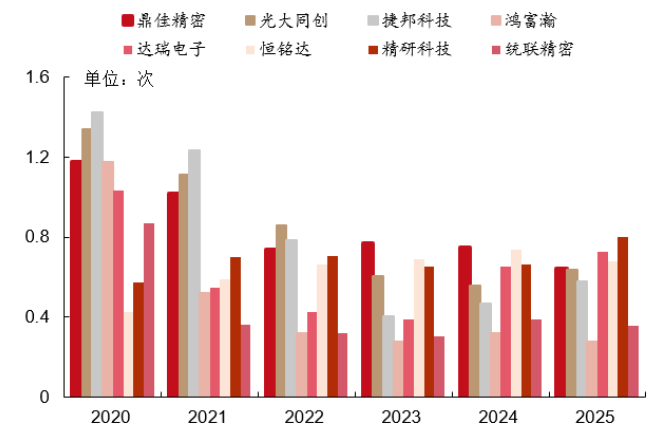
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 29：可比公司研发费用率情况



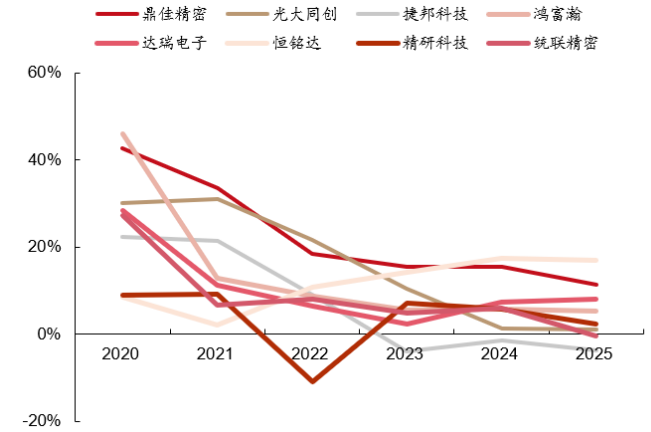
资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 30：可比公司资产周转率情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

图 31：可比公司 ROE 情况



资料来源：同花顺，西部证券研发中心

五、盈利预测与估值分析

公司消费电子功能性产品为核心主业，深度绑定仁宝电脑并纳入戴尔全球合格供应商体系，笔记本、平板终端需求稳步回暖，叠加募投产能逐步释放。同时，MIM 精密金属结构件为公司第二成长曲线，子公司飞博特持续拓展智能穿戴、医药领域客户，笔电客户配套同步放量。预计 2026-2028 年公司功能性产品收入增速分别为 15%/10%/10%；成本端受益于产能释放带来的规模效应，叠加高毛利 MIM 业务占比提升，公司整体毛利率有望稳步上行，2026-2028 年毛利率分别为 35.1%/35.7%/36.0%。

防护性产品配套终端储运包装需求平稳，业务体量随终端出货同步温和增长。预计 2026-2028 年公司功能性产品收入增速分别为 3%/3%/3%；毛利率维持 18.2%。

基于以上假设，我们预计公司各业务协同放量，2026-2028 年有望实现整体营收 5.04/5.64/6.10 亿元；产能投放带来规模效应降本增效，产品盈利结构持续优化，带动公司整体毛利率稳步上行，2026-2028 年毛利率分别为 30.9%/31.7%/32.1%。

仅供内部参考，请勿外传！

表 8：鼎佳精密盈收拆分及预测

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
功能性产品								
营业收入（百万元）	296.05	236.87	255.25	289.04	324.75	373.46	429.48	472.43
营收增速（%）		-20.0%	7.8%	13.2%	12.4%	15.0%	15.0%	10.0%
营业成本（百万元）	174.91	152.19	160.56	188.00	213.54	242.37	276.30	302.55
毛利率（%）	40.9%	35.7%	37.1%	35.0%	34.2%	35.1%	35.7%	36.0%
防护性产品								
营业收入（百万元）	91.72	89.35	108.67	114.74	123.63	127.34	131.16	135.09
营收增速（%）		-2.6%	21.6%	5.6%	7.7%	3.0%	3.0%	3.0%
营业成本（百万元）	69.33	68.36	83.09	93.08	101.13	104.16	107.29	110.51
毛利率（%）	24.4%	23.5%	23.5%	18.9%	18.2%	18.2%	18.2%	18.2%
其他								
营业收入（百万元）	3.76	2.68	2.71	3.83	2.72	2.80	2.89	2.97
营收增速（%）		-28.7%	1.1%	41.3%	-29.0%	3.0%	3.0%	2.9%
营业成本（百万元）	3.17	1.78	1.66	2.69	1.45	1.49	1.54	1.58
毛利率（%）	15.7%	33.6%	38.7%	29.8%	46.7%	46.7%	46.7%	46.7%
合计								
营业总收入（百万元）	391.53	328.90	366.63	407.61	451.10	503.60	563.53	610.49
营收增速（%）		-16.0%	11.5%	11.2%	10.7%	11.6%	11.9%	8.3%
营业总成本（百万元）	247.41	222.33	245.31	283.77	316.12	348.03	385.13	414.64
综合毛利率（%）	36.8%	32.4%	33.1%	30.4%	29.9%	30.9%	31.7%	32.1%

资料来源：同花顺，西部证券研发中心

我们选择同属于消费电子功能性产品和防护性产品领域的上市公司恒铭达、达瑞电子、捷邦科技、鸿富瀚作为可比公司。公司深耕消费电子精密制造行业二十余年，技术、客户、产能三大壁垒突出，深度绑定仁宝电脑等头部客户，订单稳定性强。同时通过收购飞博特切入高毛利 MIM 赛道，打开第二成长曲线。我们预计，26-28 年公司有望实现营业总收入 5.04/5.64/6.10 亿元，归母净利润 0.69/0.84/0.94 亿元，当前股价对应 PE 分别为 31.93/26.39/23.61 倍。公司受益于行业复苏、产能释放与 MIM 业务放量，业绩有望持续稳健增长，首次覆盖给予“买入”评级。

表 9：可比公司估值表

代码	简称	财报货币	收盘价（元）	总市值(亿元)	净利润(亿元，财报货币)			P/E		
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
002947.SZ	恒铭达	CNY	74.89	191.88	7.40	9.71	11.98	25.93	19.76	16.01
300976.SZ	达瑞电子	CNY	77.01	144.11	4.24	5.46	6.57	33.96	26.39	21.93
301326.SZ	捷邦科技	CNY	136.60	99.32	1.70	3.82	7.24	58.53	26.02	13.73
301086.SZ	鸿富瀚	CNY	197.51	248.59	4.81	9.34	14.76	51.64	26.62	16.84
			平均					42.51	24.70	17.13
920005.BJ	鼎佳精密	CNY	26.64	22.11	0.83	1.01	1.13	31.93	26.39	23.61

资料来源：西部证券研发中心；注：收盘价取 2026 年 6 月 29 日数据，可比公司业绩预测来自 wind 一致预期。

仅供内部参考，请勿外传！

六、风险提示

客户相对集中的风险：公司客户集中度较高，经营收入与利润对少数核心客户存在较高依赖。2022 年-2024 年，公司对仁宝电脑的销售收入及仁宝电脑指定的功能性产品销售收入合计占营业收入的比重均超过 55%，占比虽呈下降趋势但仍处于较高水平。未来，若主要制造服务商和组件生产商采购需求变化、增加对其他供应商采购，或主要客户经营情况和资信状况恶化，将导致公司采购金额大幅下降。若公司被仁宝电脑取消供应商资格或被替代，将对经营业绩及持续经营产生重大不利影响。

原材料价格上涨的风险：公司材料成本占主营业务成本比例较高，为主要成本构成。采购的主要原材料包括胶带类、电磁屏蔽类、泡棉类、纸板及纸盒类、聚酯薄膜类和保护膜类等。近年来受经济环境、消费电子领域市场波动等影响，原材料价格整体呈下降趋势。但若未来主要原材料价格大幅上涨，将对经营业绩产生不利影响。

汇率变动的风险：公司外销收入占比相对较高，外销结算货币主要为美元，部分客户直接以美元定价，美元兑人民币汇率波动将对公司外销收入和经营业绩带来一定程度的影响。如果人民币对美元升值，公司将产生汇兑损失，而人民币贬值，公司将产生汇兑收益。

新增产能无法消化和产能利用率下降的风险：公司现有功能性、防护性产品产能利用率存在波动，整体呈现下降趋势。通过 IPO 募集资金投资项目建设，公司将大幅新增消费电子功能性器件及防护性产品生产规模，产能增幅较大。未来，若下游市场及终端市场对相关产品的需求不能保持有效增长或公司市场开拓未能达到预期等，将导致新增的产能无法完全消化，公司将面临扩产后产能利用率下降的风险。

同质化竞争加剧的风险：公司主要产品为消费电子功能性及防护性产品，国内消费电子功能性产品及防护性产品市场集中度较低，技术含量参差不齐，多数企业集中在中低端市场，公司面临同质化竞争的风险。公司深耕消费电子产品行业，已在核心技术和客户资源等方面建立了差异化竞争优势，若公司未能巩固并提升现有的竞争优势和差异化产品竞争力，将对公司市场竞争能力造成不利影响。

MIM 新业务进展不及预期风险：公司收购昆山飞博特切入 MIM 精密机构件赛道后，存在技术转化与量产经营等不确定性风险。一方面 MIM 金属粉末冶金工艺与公司原有橡塑类产品技术体系差异较大，若新型粉末配比、复杂结构烧结等核心研发攻关受阻，或是实验室技术难以稳定落地量产，将出现研发投入浪费、良品率偏低问题；另一方面业务盈利与下游需求存在波动风险，MIM 产品当前依赖消费电子行业，人形机器人、AI 终端等新兴下游需求释放进度存在不确定性，若行业下行或客户订单缩减将直接冲击飞博特盈利。叠加收购后母子公司业务和客户资源协同效果不及预期、行业竞争加剧等风险，MIM 板块毛利率可能存在下滑压力，若子公司长期经营不及预期，收购形成的商誉、专用生产设备还存在计提资产减值的风险。

仅供内部参考，请勿外传！

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	257	497	510	482	490
应收款项	211	222	252	276	292
存货净额	25	26	30	33	36
其他流动资产	8	8	7	8	7
流动资产合计	**502**	**753**	**800**	**799**	**824**
固定资产及在建工程	69	67	114	221	306
长期股权投资	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	(0)	(0)
其他非流动资产	10	10	8	7	6
非流动资产合计	**79**	**77**	**123**	**228**	**312**
资产总计	**580**	**830**	**922**	**1,027**	**1,136**
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	171	184	206	226	242
其他流动负债	1	0	0	0	0
流动负债合计	**171**	**184**	**206**	**227**	**242**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	2	1	2	2	1
长期负债合计	**2**	**1**	**2**	**2**	**1**
负债合计	**173**	**185**	**208**	**228**	**244**
股本	60	83	83	83	83
股东权益	407	645	715	798	892
负债和股东权益总计	**580**	**830**	**922**	**1,027**	**1,136**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	60	60	69	84	94
折旧摊销	9	12	21	36	58
利息费用	(8)	(3)	(6)	(6)	(6)
其他	9	4	(13)	(8)	(4)
经营活动现金流	**70**	**73**	**71**	**106**	**142**
资本支出	3	2	(66)	(140)	(140)
其他	(8)	(11)	2	0	0
投资活动现金流	**(5)**	**(9)**	**(65)**	**(140)**	**(140)**
债务融资	8	2	7	6	6
权益融资	2	193	0	0	0
其它	(30)	(16)	0	0	0
筹资活动现金流	**(20)**	**179**	**7**	**6**	**6**
汇率变动	3	(3)	(3)	(0)	(0)
现金净增加额	**45**	**243**	**13**	**(28)**	**8**

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**408**	**451**	**504**	**564**	**610**
营业成本	284	316	348	385	415
营业税金及附加	3	3	3	4	4
销售费用	14	15	17	19	20
管理费用	48	50	59	64	68
财务费用	(8)	(3)	(6)	(6)	(6)
其他费用/（-收入）	(1)	2	4	2	3
营业利润	**67**	**68**	**79**	**95**	**107**
营业外净收支	0	(0)	(0)	0	(0)
利润总额	**68**	**68**	**79**	**96**	**107**
所得税费用	8	8	10	12	13
净利润	**60**	**60**	**69**	**84**	**94**
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**60**	**60**	**69**	**84**	**94**

财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
盈利能力					
ROE	15.5%	11.4%	10.2%	11.1%	11.1%
毛利率	30.4%	29.9%	30.9%	31.7%	32.1%
营业利润率	16.6%	15.1%	15.8%	16.9%	17.5%
销售净利率	14.6%	13.3%	13.8%	14.9%	15.4%
成长能力					
营业收入增长率	11.2%	10.7%	11.6%	11.9%	8.3%
营业利润增长率	11.2%	0.9%	16.5%	20.4%	11.9%
归母净利润增长率	14.6%	0.3%	15.9%	21.0%	11.8%
偿债能力					
资产负债率	29.8%	22.3%	22.5%	22.2%	21.5%
流动比	2.93	4.09	3.88	3.52	3.40
速动比	2.78	3.95	3.74	3.37	3.25

每股指标与估值	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标					
EPS	0.72	0.72	0.83	1.01	1.13
BVPS	4.90	7.77	8.60	9.61	10.74
估值					
P/E	37.1	37.0	31.9	26.4	23.6
P/B	5.4	3.4	3.1	2.8	2.5
P/S	5.4	4.9	4.4	3.9	3.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

仅供内部参考，请勿外传！

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

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。本报告清晰准确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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。