



买入 (首次)

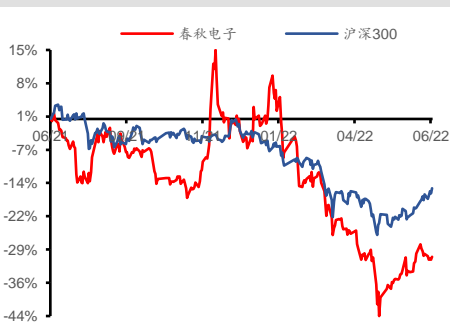
行业: 电子
日期: 2022年06月19日

分析师: 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人: 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023

基本数据

最新收盘价 (元) 9.19
12mth A 股价格区间 (元) 7.46-15.25
总股本 (百万股) 439.07
无限售 A 股/总股本 99.29%
流通市值 (亿元) 40.06

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

镁合金结构件龙头，汽车电子打开新空间

■ 投资摘要

“一体两翼”多业务布局，巩固公司领先地位。春秋电子自 2011 年成立以来，专注于消费电子结构件模组相关精密模具从设计、模具制造到结构件模组生产的一站式服务，是国内笔记本电脑精密结构件龙头企业。随着公司体量不断扩大和技术不断积累，公司积极开拓业务领域，力求构建起“一体两翼”的产业新格局：“一体”为笔记本电脑结构件业务，“两翼”为布局汽车电子结构件、通讯电子模组两大业务，三大业务板块协同发展，进一步优化公司经营结构，巩固公司的行业领先地位。

外延拓宽业务范围，把握汽车电子发展机遇。“双碳”背景下，新能源汽车产业的市场规模高速增长，为汽车电子结构件升级和更新迭代带来了可观的市场规模。据 EV 统计全球新能源汽车市场规模快速扩大，2021 年同比增长达 108.3%。顺应汽车行业电动化、智能化、轻量化，车载屏幕大屏化、多屏化等趋势，密度小、强度高、承受冲击载荷能力强的镁铝合金结构件优势得以凸显。公司掌握生产镁铝结构件的核心技术，有效缩短了制程，提高了生产效率。随着新能源汽车与智能汽车产量与市占率的迅速攀升，高单价与高毛利率的镁铝结构件作为公司汽车电子业务的主要产品将有望打开发展新空间，成就新成长极。

笔记本市场景气度回升，公司积极扩产。受疫情影响导致居家办公与在线教育日益常态化，自 2019 年全球笔记本电脑出货量呈现正增长，据 Trend Force 报告显示 2021 年全球笔记本电脑出货量达 2.46 亿台，同比增长超 19%。同时，笔记本娱乐属性增强、5G 模块应用及 Windows 11 换机潮等更将有效提升笔记本电脑更新迭代的需求。公司凭借与联想、三星、戴尔、惠普等知名客户的业务开展，营业收入不断提升。同时，公司客户结构不断优化，积极与华勤等国内 ODM 厂商合作，布局本土供应链，紧跟国产替代发展趋势。此外，公司在产业规模上不断投入，以满足下游客户需求，相信未来在主营业务方面仍存较大成长空间。

■ 盈利预测

首次覆盖给予“买入”评级。我们预计 2022-24 年公司将实现归母净利润 3.81/4.84/5.85 亿元，同比增长 24.5%/27.0%/20.8%，对应 EPS 为 0.87/1.10/1.33 元，22-24 年 PE 估值为 10.58/8.33/6.90 倍。公司作为笔记本电脑精密结构件龙头，深度受益于行业回暖带来的发展机遇，同时在汽车电子领域打开新空间。

■ 风险提示

消费电子复苏不及预期、扩产不及预期、疫情影响产业链供给风险

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3990	4590	5895	6791
年增长率	11.4%	15.0%	28.4%	15.2%
归母净利润	306	381	484	585
年增长率	24.2%	24.5%	27.0%	20.8%
每股收益 (元)	0.76	0.87	1.10	1.33
市盈率 (X)	17.39	10.58	8.33	6.90
市净率 (X)	2.23	1.35	1.16	1.00

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2022 年 06 月 17 日收盘价)

目 录

1 国内笔记本电脑精密结构件龙头	4
1.1 国内笔记本电脑精密结构件龙头企业	4
1.2 业绩逐年增长，盈利能力稳步转好.....	5
1.3 股权结构稳定，研发铸就实力	5
2 汽车智能化+轻量化趋势，镁铝合金结构件优势显著	7
2.1 新能源汽车渗透提速，拓宽市场发展空间.....	7
2.2 车载显示大屏化、多屏化趋势，镁铝结构件突出重围.....	8
2.3 镁铝结构件向汽车领域延展，多重优势成就新成长极....	10
3 积极合作本土厂商，寻求发展新空间	13
3.1 消费电子回暖上行，下游市场需求稳步增长	13
3.2 积极扩产，有望提升市场份额	14
4 盈利预测及投资建议	16
5 风险提示：	18

图

图 1 公司发展历程.....	4
图 2 镁产业链	4
图 3 2021 年公司业务收入结构	4
图 4 2018-2022 年 Q1 公司营业总收入及变化情况	5
图 5 2018-2022 年 Q1 公司归母净利润及变化情况	5
图 6 2018-2022 年 Q1 公司毛利率与净利率变化情况.....	5
图 7 截至 2022 年 6 月公司股权结构	6
图 8 2018-2022 年 Q1 公司研发支出及变化情况	6
图 9 截至 2021 年 12 月 31 日公司人员结构	6
图 10 2013-2021 年全球及中国新能源汽车销量	7
图 11 全球和中国新能源汽车渗透率	7
图 12 ADAS 智能辅助驾驶展示图	8
图 13 智能座舱展示图	8
图 14 2021 年前三季度中国市场新能源乘用车 CID 尺寸段占 比	8
图 15 2021 年前三季度中国新能源乘用车液晶仪表尺寸段占 比	8
图 16 智能驾驶舱主要构成.....	9
图 17 汽车镁合金部件应用	10
图 18 半固态射出成型技术原理	11
图 19 2019-2022 年全球笔记本电脑出货量与增长率.....	13
图 20 惠普 Spectre x360 5G 版笔记本电脑展示图	13
图 21 公司笔记本电脑结构件应用展示	14
图 22 2022 年 Q1 全球笔记本电脑主要厂商市占率	14
图 23 笔记本电脑产业链图.....	15
图 24 公司笔记本电脑结构件主要客户	15

表

表 1 车载显示屏结构件模组市场规模.....	10
表 2 2022 年 Q1 中国个人电脑（包括台式、笔记本电脑和工 作站）出货量及增长	14

1 国内笔记本电脑精密结构件龙头

1.1 国内笔记本电脑精密结构件龙头企业

苏州春秋电子科技有限公司于2011年8月成立，2017年12月A股上市。2011-2019年间公司相继成立了崑崙模塑、经纬电子、合肥博大等子公司，协助开展业务。多年来，公司深耕主业，为客户提供消费电子结构件模组相关精密模具从设计、模具制造到结构件模组生产的一站式服务，成为国内笔记本精密结构件领域龙头企业。

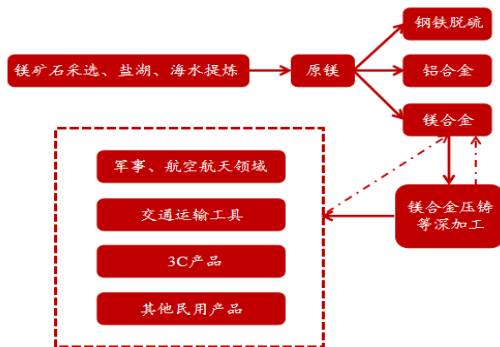
图1 公司发展历程



资料来源：公司官网，上海证券研究所

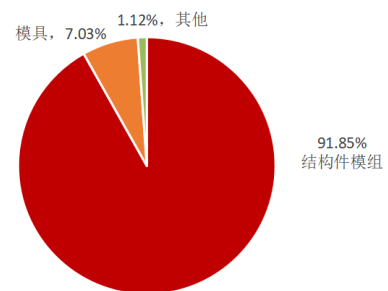
公司业务主要涉及PC及智能终端结构件和模具。结构件模组是机械、电子类产品的框架结构，由外壳、内部支撑部件、基座等在内的多种特定形状的结构件组合而成，而模具则是结构件模组的生产基础。2021年报显示，结构件模组为公司主体业务，贡献收入91%以上。年报表示消费电子业务中镁铝结构件向新能源汽车领域延展将是公司潜在利润增长点和技术优势着力点，有望助力公司未来营收增长。

图2 镁产业链



资料来源：中国产业规划网，上海证券研究所

图3 2021年公司业务收入结构

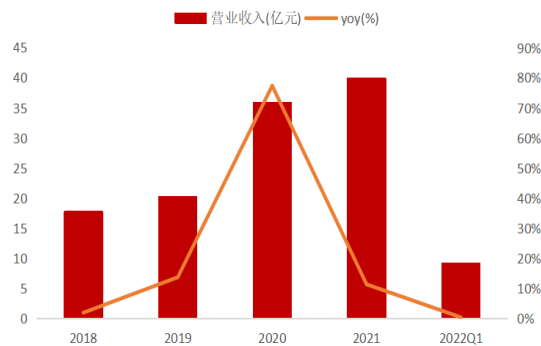


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.2 业绩逐年增长，盈利能力稳步转好

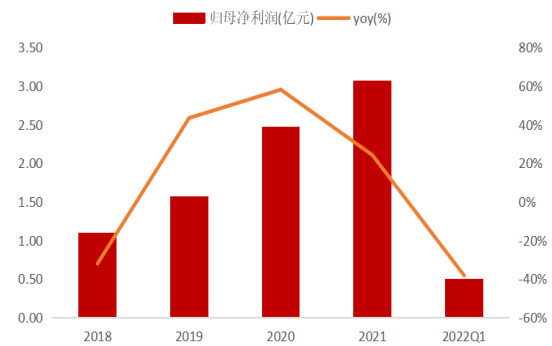
公司业绩逐年增长，盈利能力良好。根据公司财报显示，2022年第一季度公司营业总收入达9.23亿元，同比增长0.47%。2018-2021年公司营业总收入与归母净利润均呈现逐年上升趋势，受益于居家办公与汽车“四化”趋势，电子结构件下游市场需求旺盛，下半年公司业绩有望实现快速增长。

图 4 2018-2022 年 Q1 公司营业总收入及变化情况



资料来源：Wind，上海证券研究所

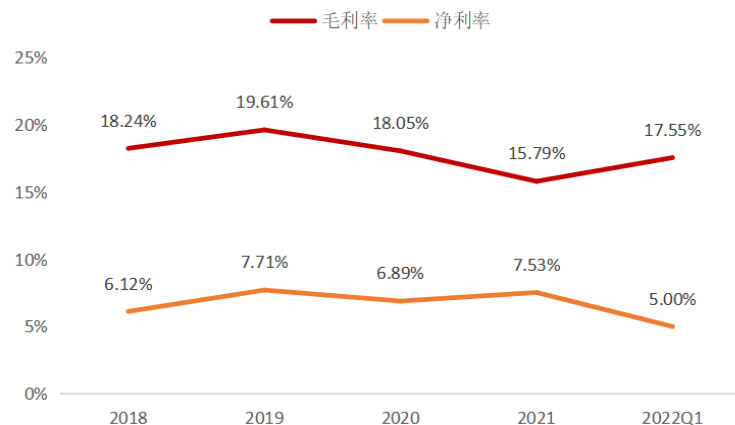
图 5 2018-2022 年 Q1 公司归母净利润及变化情况



资料来源：Wind，上海证券研究所

2022年Q1公司毛利率实现逆转，上升至17.55%。笔记本电脑精密结构件作为公司支柱业务拥有较强的技术支撑，以及长期稳定的下游市场客户资源，公司毛利率和净利率水平长期处于消费电子行业较高水平。与此同时，高毛利率的金属件产能释放，将有效推动未来公司毛利率整体水平。

图 6 2018-2022 年 Q1 公司毛利率与净利率变化情况

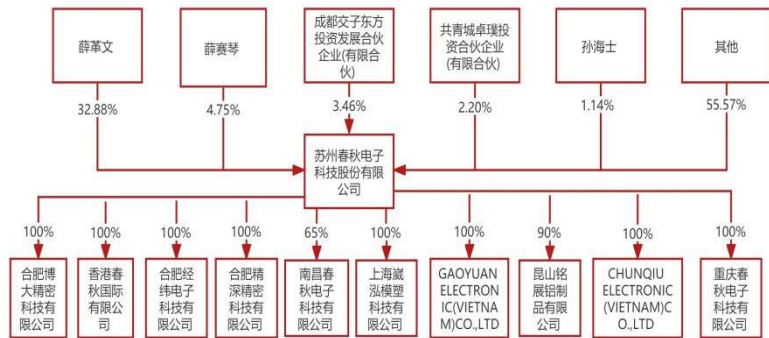


资料来源：Wind，上海证券研究所

1.3 股权结构稳定，研发铸就实力

薛革文任职公司董事长兼总经理并持股 32.88%，是公司股东与实际控制人，股权结构稳定。薛革文先生具备三十余年的相关从业经验，对行业发展有充分的理解与认知，助力公司业务发展与布局。

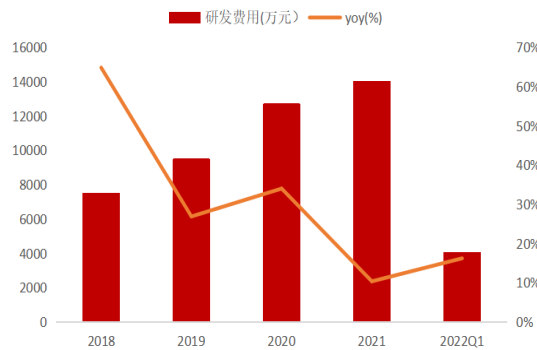
图 7 截至 2022 年 6 月公司股权结构



资料来源: Choice, 上海证券研究所

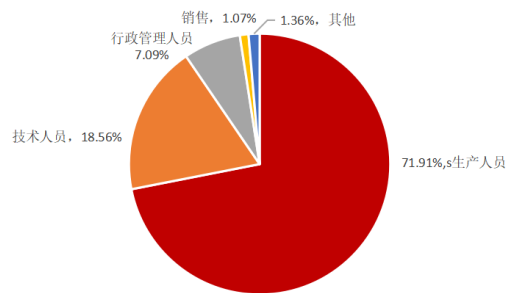
2021 年公司研发投入达 1.39 亿元，技术人员占比超 18%。2018-2022 年 Q1 以来，公司研发投入逐年增加，并成功突破镁合金在笔记本电脑外观件领域的技术壁垒，熟练掌握设备使用和配套技术。数据显示，截至 2021 年 12 月 31 日公司技术研发人员占比为 18.56%，仅少于生产人员。

图 8 2018-2022 年 Q1 公司研发支出及变化情况



资料来源: Wind, 上海证券研究所

图 9 截至 2021 年 12 月 31 日公司人员结构



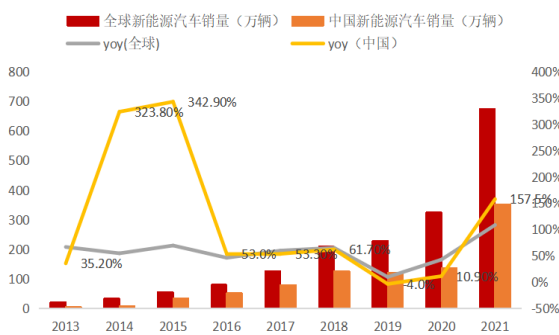
资料来源: Choice, 上海证券研究所

2 汽车智能化+轻量化趋势，镁铝合金结构件优势显著

2.1 新能源汽车渗透提速，拓宽市场发展空间

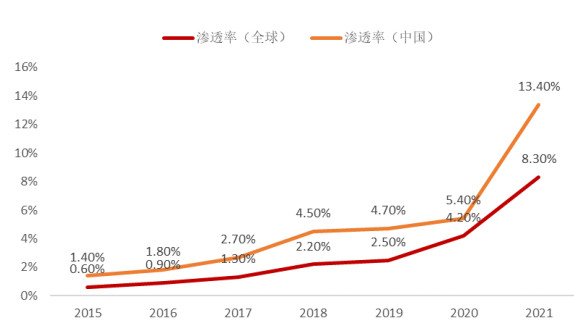
全球新能源汽车市场发展迅速，我国市场渗透率快速提升。据 EV volumes 数据显示，近年来全球新能源汽车市场保持快速增长态势，2021 年全球销量达到 675 万辆，同比增长 108.3%。据中国汽车工业协会统计分析，2022 年一季度我国新能源汽车产销超百万辆，市场占有率达 19.3%，表现明显好于行业，保持快速增长势头。据统计，2021 年中国新能源汽车市场渗透率远高于全球指标，国内新能源汽车市场发展空间广阔。

图 10 2013-2021 年全球及中国新能源汽车销量



资料来源：EV-volumes，中汽协，上海证券研究所

图 11 全球和中国新能源汽车渗透率



资料来源：EV-volumes，中汽协，上海证券研究所

相比于传统燃油车，汽车“电动化+智能化”变革对电池要求更高。电池不仅决定了新能源汽车续航能力，还承担着诸多汽车智能化应用的用电需求。汽车智能化主要体现在智能辅助驾驶与智能座舱两方面。智能辅助驾驶主要涉及 ADAS（高级驾驶辅助系统），如盲点监测、全场景智能等，随着自动驾驶等级的提高，自动驾驶控制器需要的运算能力不断增强，功耗也随之增加。；智能座舱主要涉及全场景交互、车载应用及服务生态等，车载显示屏与显示芯片的功耗较传统汽车显著增加。综上，智能汽车低压电器实际需要的电量比传统汽车高 50%~60%。

图 12 ADAS 智能辅助驾驶展示图



资料来源：汽车圈，上海证券研究所

图 13 智能座舱展示图



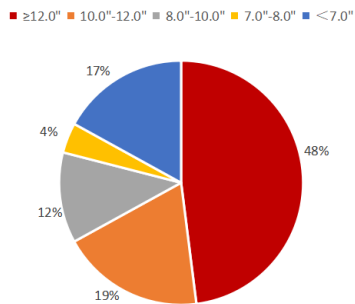
资料来源：汽车之家，上海证券研究所

镁铝合金也有望替代钢和铝合金成为新能源汽车电池箱制作的重要材料。镁铝合金是使用最广的镁合金，符合汽车电子结构件高性能要求。镁铝合金由 90%的镁、9%的铝与 1%的锌元素构成，具有质量轻、散热性好、吸能减震性好、绿色环保 100%可回收等优势。相较于传统钢或铝合金材料焊接而成的电池箱，可有效提升车用电池性能与寿命。

2.2 车载显示大屏化、多屏化趋势，镁铝结构件突出重围

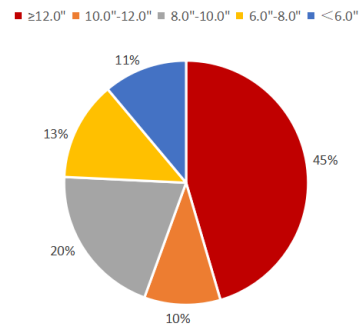
新能源汽车在中控显示屏与液晶仪表方面大屏化趋势显著。据 CINNO Research 数据显示，2021 年前三季度中国市场新能源乘用车中控显示屏 CID 12.0”及以上尺寸段的销量占比为 48%，较传统燃油车同尺寸段 CID 提升 29 个百分点；液晶仪表 12.0”及以上的占比为 45%，较燃油车搭载同尺寸段的液晶仪表提升 20 个百分点。

图 14 2021 年前三季度中国市场新能源乘用车 CID 尺寸段占比



资料来源：CINNO Research，上海证券研究所

图 15 2021 年前三季度中国新能源乘用车液晶仪表尺寸段占比



资料来源：CINNO Research，上海证券研究所

车载显示屏大屏化、多屏化趋势对电子结构件的需求增加，同时对其材料与生产技术要求更为严格。在大屏化方面，电子结构件需要支持更重的屏幕，并且在车身不断震动的情况下依然保持与车身的连接稳定性。镁铝结构件密度较低但强度高，是性能优异的车身轻量化材料。在多屏化方面，未来智能座舱显示屏将主要包括6个部分：驾驶仪表盘、中控显示器、副驾驶显示屏、后排显示屏、抬头显示器和后视镜显示器。

图 16 智能驾驶舱主要构成



资料来源：Qualcomm 中国，上海证券研究所

车载显示屏结构件市场空间广阔。以下表格根据现有数据对汽车电子结构件市场空间进行了测算，据 Omdia 2020 年统计全球汽车前装显示屏出货量及当年汽车销量数据，且假设 2021-2025 年单车平均搭载数量每年增长 5%、7%、9% 作为未来需求预测的悲观情景、基准情景和乐观情景。根据乐观估计，2025 年全球汽车产量将达到 9,039 万辆，全球车载显示屏结构件模组市场规模将达到 25,275 万。

表 1 车载显示屏结构件模组市场规模

项目	单位	实际数			预测数		
		2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
1、汽车产量	万辆	7,797.12	8,031.04	8,271.97	8,520.13	8,775.73	9,039.00
2、车载显示屏结构件模组前装市场规模预计	悲观情景	1.63	1.71	1.79	1.88	1.98	2.08
	基准情景	1.63	1.74	1.86	1.99	2.13	2.28
	乐观情景	1.63	1.77	1.93	2.11	2.30	2.50
车载显示屏结构件模组需求	悲观情景	12,690.00	13,724.24	14,842.76	16,052.45	17,360.72	18,775.62
	基准情景	12,690.00	13,985.65	15,413.58	16,987.31	18,721.72	20,633.20
	乐观情景	12,690.00	14,247.06	15,995.18	17,957.79	20,161.21	22,634.99
3、车载显示屏结构件模组售后市场规模预计	悲观情景	1,480.00	1,600.62	1,731.07	1,872.15	2,024.73	2,189.75
	基准情景	1,480.00	1,631.11	1,797.64	1,981.18	2,183.46	2,406.39
	乐观情景	1,480.00	1,661.60	1,865.47	2,094.37	2,351.35	2,639.86
4、车载显示屏结构件模组合计市场规模预计	悲观情景	14,170.00	15,324.86	16,573.83	17,924.60	19,385.45	20,965.37
	基准情景	14,170.00	15,616.76	17,211.23	18,968.49	20,905.18	23,039.60
	乐观情景	14,170.00	15,908.66	17,860.65	20,052.15	22,512.55	25,274.84

资料来源：可转债募集资金使用可行性研究报告，上海证券研究所

2.3 镁铝结构件向汽车领域延展，多重优势成就新成长极

汽车轻量化趋势是全球汽车产业发展的重要方向之一。相关研究表明，若汽车整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%-8%；汽车重量降低 1%，油耗可降低 0.7%；汽车整车重量每减少 100 千克，百公里油耗可降低 0.3-0.6 升。镁、铝合金作为目前汽车轻量化首选材料，据美国铝学会报告，每使用 0.45 Kg 铝，可是车身减重 1 Kg，而镁合金重量约为铝合金的 2/3，减重比例可超 50%。

图 17 汽车镁合金部件应用

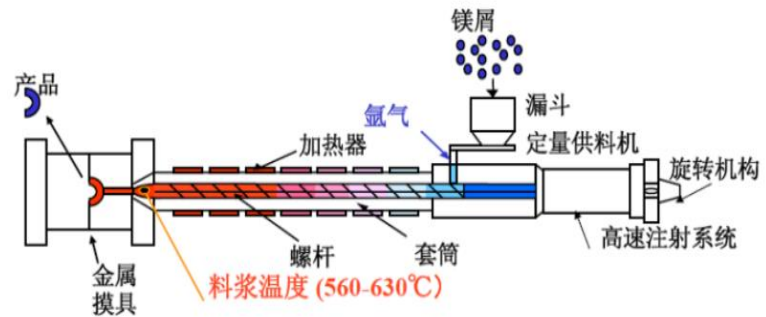
请务必阅读尾页重要声明



资料来源：工业矿物网，上海证券研究所

公司在镁铝合金结构件领域拥有核心技术。公司在探究镁合金在笔记本电脑外观件领域应用时，已成功突破“半固态射出成型”的技术壁垒，熟练掌握设备使用和配套技术，有效缩短了制程，提高了生产效率，降低了生产成本。结合镁铝合金技术优势与性能优势，公司业务向外延伸至汽车电子结构件产业，充分契合了汽车电动化、智能化、轻量化发展趋势，未来汽车电子结构件业务有望快速增长。

图 18 半固态射出成型技术原理



资料来源：可转债募集资金使用可行性研究报告，上海证券研究所

全产业链优势：公司提供涵盖新品研发、模具开发制造、结构件模组生产、供货、反馈改进产品等环节的全产业链服务。在研发阶段建立快速响应模式，有效缩短新品导入时间。在生产阶段针对客户需求进行个性化定制，不断优化方案，形成了独特的竞争力。

规模成本优势：公司多年专注于电子结构件领域，具备了一定的专业化结构件模组生产规模，有能力同时为多家行业领先笔记本品牌商及代工厂商提供大批量高质量的结构件模组产品。依

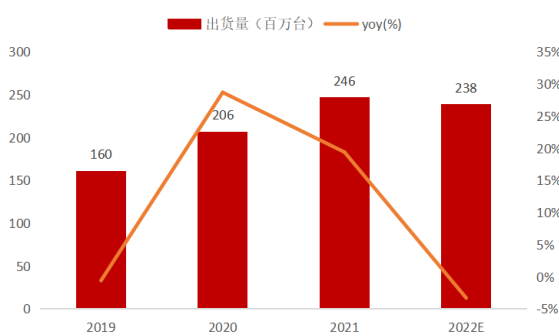
靠现有的规模生产优势，建立较为完善的供应商管理体系，从而将采购成本控制在较低水平。

3 积极合作本土厂商，寻求发展新空间

3.1 消费电子回暖上行，下游市场需求稳步增长

2019-2021 年全球笔记本电脑出货量稳步增长。据 Trend Force 报告显示 2021 年全球笔记本电脑出货量达 2.46 亿台，同比增长超 19%。受疫情反复的影响，近年来远程居家办公与学习日益常态化，推动了笔记本电脑市场需求上升。同时，笔记本娱乐属性增强、5G 模块应用及 Windows 11 换机潮等都将有效提升笔记本电脑的更新迭代需求。2022 年 4 月 20 日惠普联合 Intel、中国移动公司与联发科技，在新品发布会上推出首批经工信部认证的 5G 全互联笔记本电脑，实现随时联网，有望为笔记本电脑行业注入新活力。

图 19 2019-2022 年全球笔记本电脑出货量与增长率



资料来源：Trend Force，上海证券研究所

图 20 惠普 Spectre x360 5G 版笔记本电脑展示图



资料来源：惠普电脑官方微博，上海证券研究所

国内手机厂商纷纷布局笔记本电脑市场。自 2016 年起，华为、小米、OPPO、Vivo 相继宣布进入笔记本电脑市场。基于智能手机供应链体系与笔记本电脑供应链体系的高度重合，以及笔记本电脑多设备互联协同的发展趋势，国产手机厂商快速抢占笔电市场份额，进一步带动了国内本土供应链相关厂商发展。根据 Canalys 统计数据显示，2022 年第一季度华为个人电脑出货量达 71 万台，以远高于国内行业增速的 66% 年增长率取代宏碁，占据国内 6% 的市场份额，位居第五。

表 2 2022 年 Q1 中国个人电脑（包括台式、笔记本电脑和工作站）出货量及增长

厂商	2022 年 Q1 出货量 (千台)	2022 年 Q1 市场份额	年增长率
联想	4,289	37%	0%
戴尔	1,389	12%	7%
惠普	975	8%	-14%
华硕	833	7%	34%
华为	710	6%	66%
其他	3,462	30%	-13%
合计	11,657	100%	-1%

资料来源: Canalsys, 上海证券研究所

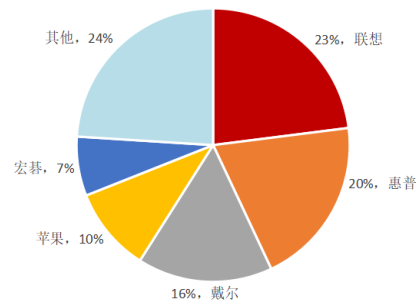
公司产品行业领先，拥有国内外众多长期稳定的优质客户资源。公司为主流消费电子产品厂商提供精密结构件模组产品，其中以笔记本电脑结构件模组为主。笔记本电脑结构件模组包括四大件：背盖、前框、上盖、下盖以及金属支架等。在笔记本电脑结构件领域，公司已经与联想、戴尔、惠普等市场占有率高的客户建立合作，不断巩固行业地位。同时，公司积极与纬创、广达、华勤等国内 ODM 厂建立合作关系。

图 21 公司笔记本电脑结构件应用展示



资料来源: 公司公告, 上海证券研究所

图 22 2022 年 Q1 全球笔记本电脑主要厂商市占率



资料来源: Strategy Analytics, 上海证券研究所

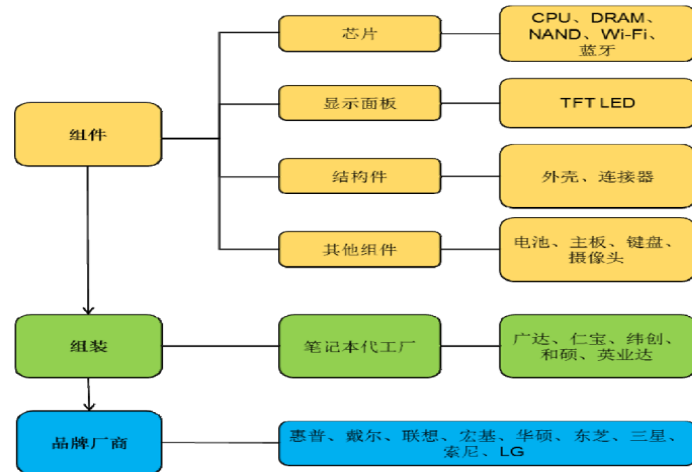
3.2 积极扩产，有望提升市场份额

公司积极布局电子模组和汽车电子领域，将汽车电子结构件、通讯电子模组与笔记本电脑结构件协同发展，形成“一体两翼”业务布局。“一体”为笔记本电脑结构件业务，笔记本电脑是笔记本电脑结构件的终端产品，其制造环节覆盖了完整的消费电子产业链。其中，上游主要包括主动元件、被动元件、功能元件和结构元件等半导体零组件供应商；中游主要为组装代工厂；下游为所有主流笔记本电脑品牌厂商。“两翼”为布局汽车电子结

请务必阅读尾页重要声明

构件、通讯电子模组两大业务，三大业务板块协同发展，进一步优化公司经营结构，巩固公司的行业领先地位。

图 23 笔记本电脑产业链图



资料来源：招股说明书，上海证券研究所

公司“年产 500 万套汽车电子镁铝结构件项目”将于今年投产。镁铝结构件毛利率高于公司现有产品，且用于新能源汽车和智能汽车的电子结构件售价较高，因此，随着新能源汽车与智能汽车产量与市占率的迅速攀升，能够显著提升公司盈利能力，打造新成长极。

公司原有核心客户市场份额稳定，积极拓展国内合作厂商，将助力新增产能释放。公司与联想、三星电子、惠普、LG 等世界知名笔记本电脑品牌商建立了长期稳定的合作关系，并成为联想、三星电子等客户的主要供应商。公司积极开展与华勤等国内 ODM 厂的紧密合作，为了进一步满足客户需求，公司在产业规模上不断投入，以匹配下游厂商业务增长。

图 24 公司笔记本电脑结构件主要客户



资料来源：各公司官网，上海证券研究所

4 盈利预测及投资建议

1) 结构件模组业务

春秋电子深耕消费电子结构件领域多年，凭借深厚的行业经验与技术储备，成为国内笔记本电脑精密结构件龙头企业。伴随全球消费电子行业回暖上行，与 5G 模块应用、Windows 11 换机潮等市场机遇，公司笔记本电脑结构件业务有望保持稳定增速。公司凭借在镁铝结构件领域掌握核心技术，具备规模优势与全产业链优势，进军汽车电子领域。得益于汽车行业电动化、智能化与轻量化趋势，镁铝电子结构件市场需求快速上升，预计成为公司未来潜在增长点。为此，公司积极提升笔记本电脑结构件与汽车电子产能，助力公司未来营收增长。

我们预计结构件模组业务合计 22/23/24 年收入为 42.90/55.80/64.60 亿元，同比增长 17.05%、30.07%和 15.77%；22/23/24 年毛利率为 15.50%、15.60%和 15.70%。

2) 模具业务

公司消费电子产品精密模具分为配套模具及商用模具，其中配套模具是公司用于生产精密结构件模组的相关模具，其主要客户为联想、三星等笔记本电脑整机厂商及其相关代工厂，公司在扩产结构件模组同时也会相应扩产模具产能，整体增长较为稳定。

我们预计模具业务合计 22/23/24 年收入为 3.0/3.2/3.3 亿元，同比增长 7.0%、5.0%和 5.0%；22/23/24 年毛利率为 17.3%、17.0%和 17.0%。

附表 1 公司分业务增速与毛利预测（单位：百万元人民币）

分业务收入测算	2021	2022E	2023E	2024E
结构件模组	3665.00	4290.00	5580.00	6460.00
模具	280.50	300.14	315.14	330.90
合计	3945.50	4590.14	5895.14	6790.90
分业务成本测算	2021	2022E	2023E	2024E
结构件模组	3110.80	3625.05	4709.52	5445.78
模具	233.00	248.21	261.57	274.65
合计	3,343.80	3,873.26	4,971.09	5,720.43
分业务增速	2021	2022E	2023E	2024E
结构件模组	11.17%	17.05%	30.07%	15.77%
模具	8.85%	7.00%	5.00%	5.00%
合计	11.00%	16.34%	28.43%	15.19%
分业务毛利率	2021	2022E	2023E	2024E

结构件模组	15.12%	15.50%	15.60%	15.70%
模具	16.93%	17.30%	17.00%	17.00%
合计	15.25%	15.62%	15.67%	15.76%

资料来源: Wind, 上海证券研究所

首次覆盖给予“买入”评级。我们预计2022-24年公司将实现归母净利润3.81/4.84/5.85亿元,同比增长24.5%/27.0%/20.8%,对应EPS为0.87/1.10/1.33元,22-24年PE估值为10.58/8.33/6.90倍。

5 风险提示：

1. 消费电子复苏不及预期

若2022年全球笔记本电脑出货未及预期，下游市场需求缩水将影响公司笔记本电脑精密结构件业务营收。

2. 扩产不及预期

公司积极扩产以满足新客户及汽车电子新领域产品需求，若扩产不及预期，将影响公司订单。

3. 疫情影响产业链供给风险

2022年第一季度北京、上海等地疫情反复，受疫情影响，公司所处行业产业链供给存在价格波动、物流不畅等风险。

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	680	612	943	1568
应收票据及应收账款	1452	1744	2234	2542
存货	768	969	1200	1373
其他流动资产	124	154	211	196
流动资产合计	3023	3479	4588	5678
长期股权投资	48	64	85	103
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1350	1077	791	489
在建工程	344	384	384	384
无形资产	71	94	107	125
其他非流动资产	288	302	312	326
非流动资产合计	2101	1921	1680	1427
资产总计	5124	5400	6268	7105
短期借款	687	34	0	0
应付票据及应付账款	1180	1662	2049	2274
合同负债	9	5	9	11
其他流动负债	175	248	280	312
流动负债合计	2051	1949	2337	2596
长期借款	70	70	70	70
应付债券	158	158	158	158
其他非流动负债	145	145	145	145
非流动负债合计	373	373	373	373
负债合计	2423	2322	2710	2969
股本	439	439	439	439
资本公积	1225	1225	1225	1225
留存收益	927	1308	1792	2378
归属母公司股东权益	2601	2982	3466	4052
少数股东权益	100	97	92	85
股东权益合计	2701	3079	3558	4137
负债和股东权益合计	5124	5400	6268	7105
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	417	706	436	674
净利润	301	378	479	579
折旧摊销	158	328	336	345
营运资金变动	-77	28	-355	-207
其他	35	-28	-24	-42
投资活动现金流量	-794	-91	-63	-43
资本支出	-814	-94	-65	-52
投资变动	3	-16	-21	-18
其他	17	18	24	27
筹资活动现金流量	570	-682	-42	-7
债权融资	80	0	0	0
股权融资	579	0	0	0
其他	-90	-682	-42	-7
现金净流量	179	-67	331	625

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3990	4590	5895	6791
营业成本	3360	3873	4971	5720
营业税金及附加	14	15	19	22
销售费用	21	23	29	34
管理费用	112	129	165	183
研发费用	140	161	206	238
财务费用	50	23	-5	-12
资产减值损失	-13	0	0	0
投资收益	18	18	24	27
公允价值变动损益	5	0	0	0
营业利润	318	401	554	657
营业外收支净额	36	38	8	21
利润总额	353	439	562	678
所得税	53	62	83	100
净利润	301	378	479	579
少数股东损益	-6	-3	-5	-7
归属母公司股东净利润	306	381	484	585
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	15.8%	15.6%	15.7%	15.8%
净利率	7.7%	8.3%	8.2%	8.6%
净资产收益率	11.8%	12.8%	14.0%	14.4%
资产回报率	6.0%	7.1%	7.7%	8.2%
投资回报率	8.0%	11.8%	12.5%	13.0%
成长能力指标				
营业收入增长率	11.4%	15.0%	28.4%	15.2%
EBIT 增长率	-10.0%	35.2%	20.7%	19.8%
归母净利润增长率	24.2%	24.5%	27.0%	20.8%
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	0.87	1.10	1.33
每股净资产	5.92	6.79	7.89	9.23
每股经营现金流	0.95	1.61	0.99	1.54
每股股利				
营运能力指标				
总资产周转率	0.78	0.85	0.94	0.96
应收账款周转率	2.91	2.68	2.70	2.76
存货周转率	4.38	4.00	4.14	4.17
偿债能力指标				
资产负债率	47.3%	43.0%	43.2%	41.8%
流动比率	1.47	1.79	1.96	2.19
速动比率	1.10	1.28	1.44	1.65
估值指标				
P/E	17.39	10.58	8.33	6.90
P/B	2.23	1.35	1.16	1.00
EV/EBITDA	12.14	4.71	3.76	2.70

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。