

福蓉科技 (603327.SH)

核心客户三星逆势增长, 折叠创新弹性可期

买入

核心观点

1H22 归母净利润 2.3-2.5 亿元, 同比增长 79.6%-95.2%。公司发布 1H22 业绩预告, 预计 1H22 归母净利润为 2.3-2.5 亿元 (YoY 79.6%-95.2%), 对应 2Q22 归母净利润 1.34-1.54 亿元 (YoY 142%-178%); 预计 1H22 扣非后归母净利润 1.75-1.95 亿元 (YoY 41.2%-57.3%), 对应 2Q22 扣非后归母净利润 0.81-1.01 亿元 (YoY 51.7%-89.2%)。在 1H22 全球消费电子需求较疲软的背景下, 公司实现业绩同比高增长, 得益于: 1) 核心客户三星手机出货量逆势增长, S 系列、折叠系列等高端机型畅销, 公司铝制结构件产销量大幅增长; 2) 1H22 原材料价格有所下滑, 叠加人民币对美元贬值等因素, 公司盈利水平提升。

公司核心客户三星智能手机出货量逆势增长, 高端机型畅销。根据 SA 数据, 1-5 月全球智能手机出货量 5.0 亿部 (YoY -9.3%), 其中公司铝制结构件核心客户三星出货量 1.2 亿部 (YoY: 2.7%), 实现逆势增长并以 23.9% 的市场份额位居全球第一; 根据 IDC 数据, 1Q22 三星 800 美金以上高端机型 (包括 S 系列、Note 系列、Fold/Flip 折叠系列等) 出货量 1129 万部 (YoY 10.4%)。

折叠屏开启 3C 终端形态创新的新纪元, 公司 7 系铝制结构件应用前景广阔。折叠屏一方面拓展了大尺寸显示的应用场景, 另一方面逐步成为安卓阵营推动品牌高端化的差异化竞争抓手。根据 DSCC, 21 年全球折叠屏手机出货量同比增长 254% 至 798 万部; DSCC 预计 22 年出货量将同比增长 123% 至 1777 万部, 预计 26 年出货量将达到 5468 万部 (21-26 年 CAGR 为 47%)。在折叠机龙头三星的引领下, 多家品牌折叠机新品项目采用 7 系铝合金材料, 公司 7 系铝合金材料可应用于折叠屏手机的铰链及铝制中框, 增长空间广阔。

公司积极扩充产能, 进一步提升订单承接能力。公司积极扩增产能以解决旺季产能不足的问题, 2022 年 1 月公司发布公告拟投资 50 亿元在福建省福州市建设“高精消费电子及新材料高端制造基地项目”, 将新增吨再生铝及圆铸锭年产能 25 万吨、消费电子铝型材及精深加工年产能 6 万吨、铝合金新材料及精深加工年产能 10 万吨, 对应年产值合计 165 亿元。其中一期项目拟投资 12.18 亿元, 2022 年开始动工建设并预计在三年内完成建设并投产。

投资建议: 我们看好折叠屏手机快速渗透以及三星、苹果等核心客户中高端机型销量增长为公司铝制结构件业务带来的增长弹性, 同时看好公司持续扩增产能提升订单承接能力。我们预计公司 22-24 年归母净利润同比增长 43.1%/30.0%/26.0% 至 4.20/5.46/6.88 亿元, 对应 22-24 年 PE 分别为 16.8/12.9/10.3 倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 折叠屏手机渗透不及预期, 行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,654	1,931	2,557	3,240	3,998
(+/-%)	27.3%	16.7%	32.4%	26.7%	23.4%
净利润 (百万元)	318	293	420	546	688
(+/-%)	20.8%	-7.7%	43.1%	30.0%	26.0%
每股收益 (元)	0.79	0.73	0.81	1.05	1.32
EBIT Margin	23.4%	18.1%	19.1%	19.6%	20.0%
净资产收益率 (ROE)	21.3%	17.8%	21.9%	24.4%	26.1%
市盈率 (PE)	17.1	18.5	16.8	12.9	10.3
EV/EBITDA	13.7	14.7	13.4	10.5	8.4
市净率 (PB)	3.63	3.29	3.69	3.15	2.68

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

电子 · 消费电子

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人: 李梓澎

0755-81981181

lizipeng@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入 (首次覆盖)
合理估值	
收盘价	13.52 元
总市值/流通市值	7044/7044 百万元
52 周最高价/最低价	19.17/12.07 元
近 3 个月日均成交额	42.39 百万元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

折叠屏开启终端形态创新的新纪元，成为 3C 趋势性创新方向

2018 年以来国内外主要手机厂商陆续切入折叠屏手机市场，三星、华为、小米、OPPO、荣耀、vivo 等品牌已推出各自新款的折叠屏手机。柔宇科技于 2018 年 10 月推出全球首款折叠屏手机 FlexPai，并于 2020 年 10 月推出 FlexPai2 迭代机型。三星自 2019 年推出旗下首款折叠屏手机以来，已形成每年迭代 Fold 系列（外折）、Flip 系列（翻盖）的双折叠旗舰的战略。华为同样于 2019 年起推出折叠屏手机，截至 2022 年 5 月已推出三款外折机型（Mate X、Mate Xs、Mate Xs 2），一款内折机型（Mate X2）以及一款翻盖机型（P50 Pocket）。此外，2019-2022 年摩托罗拉、小米、OPPO、荣耀、vivo 等手机品牌也先后推出了旗下首款折叠屏手机。

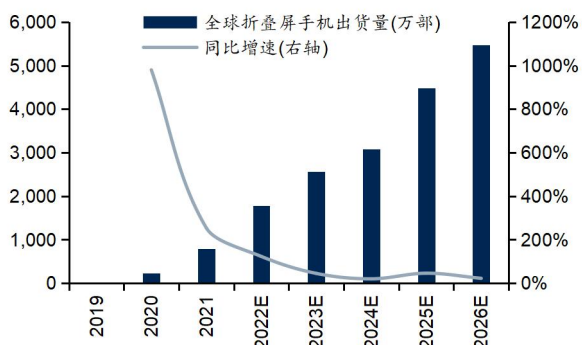
图1：已发布折叠屏手机/笔记本电脑汇总（截至 2022 年 6 月）

	2018	2019	2020	2021	2022
三星		三星Galaxy Fold 三星W20	三星Galaxy Z Fold 2 三星Galaxy Z Flip 三星W21	三星Galaxy Z Fold 3 三星Galaxy Z Flip 3 三星W22	
华为		华为Mate X	华为Mate Xs	华为Mate X2 华为P50 Pocket	华为Mate Xs 2
摩托罗拉		Moto Razr (2019)	Moto Razr (2020)		
柔宇	柔派FlexPai		柔派FlexPai 2		
小米				小米Mix Fold	
OPPO				OPPO Find N	
荣耀					荣耀Magic V
vivo					vivo X Fold
其他	ThinkPad X1 Fold		微软Surface Duo		华硕Zenbook 17 Fold

资料来源：各品牌官网，国信证券经济研究所整理

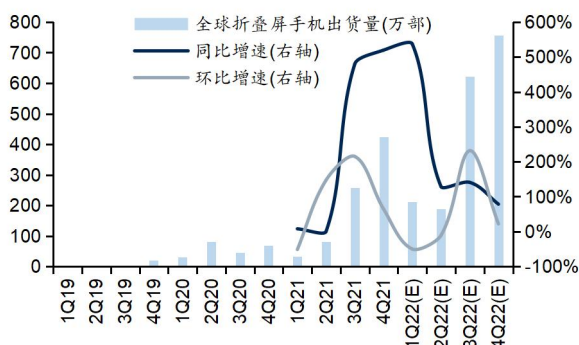
2026 年全球折叠屏手机出货量有望达到 5468 万部。根据 DSCC 数据，2020 年全球折叠屏手机出货量 225 万部，同比增长 980%；2021 年全球折叠屏手机出货量 798 万部，同比增长 254%。DSCC 预计 2022 年全球折叠屏手机出货量将同比增长 123%至 1777 万部，预计 2026 年全球折叠屏手机出货量将达到 5468 万部（21-26 年 CAGR 为 47%）。单季度来看，根据 DSCC 数据，4Q21 全球折叠屏手机出货量 424.51 万部，环比增长 64.51%，同比增长 519.57%，再创单季度的历史新高。

图2: 全球折叠屏手机出货量及预测 (按年度)



资料来源: DSCC, 国信证券经济研究所整理

图3: 全球折叠屏手机出货量及预测 (按季度)

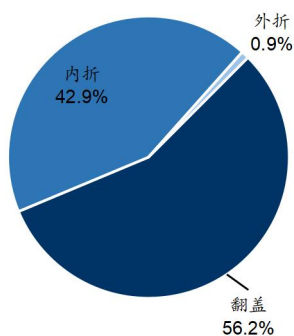


资料来源: DSCC, 国信证券经济研究所整理

2021 年全球折叠屏手机出货以翻盖和内折形态为主。根据 DSCC 数据, 在 2021 年全球出货的 798 万部折叠屏手机中, 翻盖占比 56.2%, 内折占比 42.9%, 外折占比 0.9%; 在 4Q21 全球出货的 425 万部折叠屏手机中, 翻盖占比 59.6%, 内折占比 39.9%, 外折占比 0.4%。在三星 Galaxy Z Flip 3 畅销的带动下, 翻盖折叠手机的出货量及出货量占比实现快速提升。

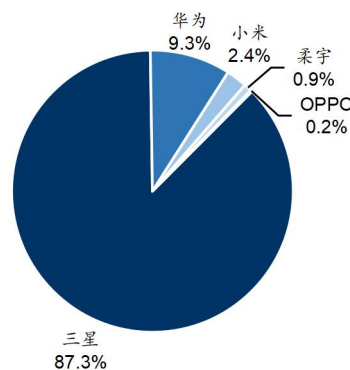
三星在全球折叠屏手机市场占据主导地位。根据 DSCC 数据, 在 2021 年全球出货的 798 万部折叠屏手机中, 三星以 87.3% 的市场份额位居首位, 华为、小米、柔宇、OPPO 分别以 9.3%、2.4%、0.9%、0.2% 的市场份额位居二至五位。在 4Q21 全球出货的 425 万部折叠屏手机中, 三星以 95.6% 的市场份额位居首位, 华为、柔宇、OPPO 分别以 3.6%、0.4%、0.3% 的市场份额位居二至四位。

图4: 2021 年全球折叠屏手机出货量占比



资料来源: DSCC, 国信证券经济研究所整理

图5: 2021 年全球折叠屏手机市场份额 (按出货量)



资料来源: DSCC, 国信证券经济研究所整理

铰链是折叠手机核心所在, 其机械结构进步推动用户体验升级

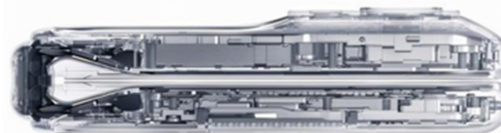
折叠屏手机需要携带屏幕一起折叠, 铰链是折叠屏手机的核心部件之一。铰链是折叠手机与非折叠手机的核心区别, 折叠屏手机铰链支撑着手机折叠部位两个平面, 在自然状态下将两个平面折叠, 由于弯曲半径不同, 外平面会长于内平面, 但同时要求展开后两个平面长度保持平整, 这就需要铰链转轴能够根据折叠的角度做伸缩配合。铰链结构的设计与屏幕折痕深浅、折叠开合手感、产品结构强度、产品使用寿命息息相关, 是解决折叠屏手机“痛点”的核心技术所在。

图6: 华为 Mate X2 折叠屏手机双旋水滴铰链结构



资料来源: 华为官网, 国信证券经济研究所整理

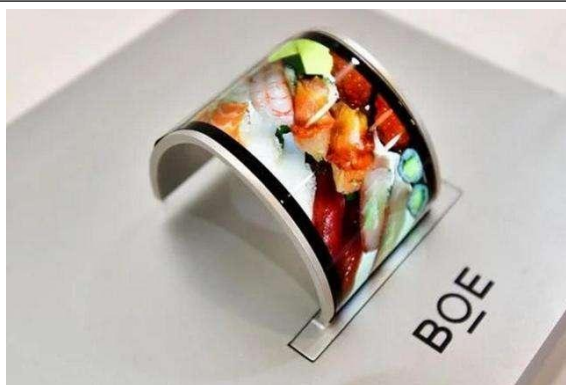
图7: OPPO Find N 自研精工拟椎式铰链



资料来源: OPPO 官网, 国信证券经济研究所整理

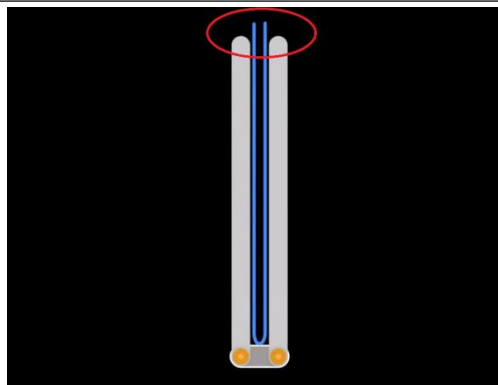
在智能手机中实现屏幕折叠面临着两大考验，一是需要给屏幕留出尽可能大的弯折空间，二是避免弯折时屏幕和铰链盖板错位。首先，OLED 屏幕直接对折会形成永久性的损坏，因此“折叠屏”并非直接 180° 对折屏幕，而是在铰链及机身中间留有足够多的空间让屏幕弯折起来。此外，在弯折形态下，屏幕及铰链盖板的弯曲半径不同会造成屏幕及铰链盖板之间“错位”，屏幕的两端不能和铰链盖板的两端对齐，类似于普通书籍折叠时各页纸之间的错位。

图8: 屏幕折叠并非 180° 对折，而是弯折



资料来源: BOE 官网, 国信证券经济研究所整理

图9: 屏幕折叠需要解决屏幕和铰链盖板错位的问题



资料来源: 先看评测, 国信证券经济研究所整理

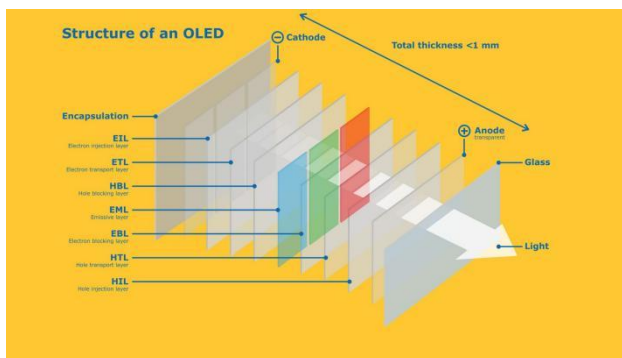
三星 2019 年 2 月发布的初代折叠屏手机 Galaxy Fold 采用 U 型+滑轨铰链的方式实现屏幕折叠。Galaxy Fold 通过 U 型铰链的形态给屏幕留有了一定的弯折空间，避免了屏幕的直接折叠进而损坏屏幕；同时通过滑轨的方式，给转轴增加一条滑动的轨道，在屏幕开合的同时改变转轴的位置，实现了屏幕和铰链盖板之间对齐。

但是三星 Galaxy Fold 仍然存在若干问题：1) 屏幕折痕依然较明显地存在，一是 U 型铰链的结构给屏幕留出的弯折空间仍不够大，二是 OLED 面板十几层的结构使得屏幕弯折时内部的这十几层结构会形成折叠并留有折痕。

2) 折叠时两部分屏幕间会留有缝隙、不能完全并拢，如果减小 U 型铰链弯折半径的话，缝隙变小但折痕变深，如果扩大弯折半径的话，折痕变浅但缝隙变大。

3) 折叠的开合手感较差，主要是因为三星 Galaxy Fold 的 U 型铰链采用卡扣固定，卡扣开启后在开合过程中没有其他阻力。

图10: 典型的 OLED 面板结构



资料来源: MERCK, 国信证券经济研究所整理

图11: 三星通过滑轨的方式实现屏幕和铰链盖板对齐



资料来源: 先看评测, 国信证券经济研究所整理

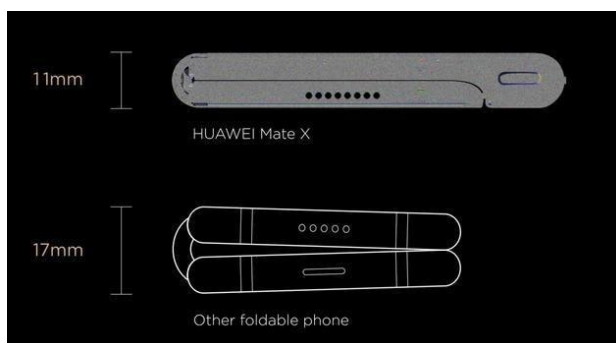
2018年10月发布的柔宇 FlexPai 以及 2019年10月发布的华为 Mate X 折叠屏手机外用了外折的折叠形态。外折的优势在于整个机身都填充在 U 型折叠的内部, 填充了折叠式屏幕间的缝隙, 解决了三星 Galaxy Fold “合不拢”的问题, 同时因为弯折半径较大, 有助于改善折痕。但外折形态也存在若干问题: 1) 屏幕直接暴露在外侧, 较容易发生磨损; 2) 折痕位置屏幕容易受到应力挤压损坏, 使得屏幕出现折痕并且容易损坏; 3) 外折方案铰链及盖板必须全程支撑着屏幕, 并在折叠过程中匹配屏幕的弧度变化, 因此对于铰链精度要求较高、生产成本较高。

图12: 华为 Mate X 采用外折的结构设计



资料来源: 华为官网, 国信证券经济研究所整理

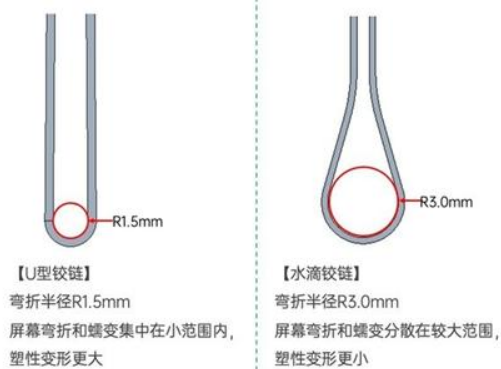
图13: 华为 Mate X 折叠时屏幕完全并拢, 且厚度减小



资料来源: 华为官网, 国信证券经济研究所整理

摩托罗拉创造性地发明了“水滴”的铰链结构。在 2019 年 11 月发布的 Moto Razr 折叠屏手机中, 摩托罗拉创造性地使用了水滴铰链的结构, 使得屏幕的弯折半径得到大幅扩大。水滴铰链的设计难点在于怎么把较大的弯折空间藏于手机内部, Moto Razr 通过自研“星轨转轴”的设计解决了这一问题; 但不足之处在于, 摩托罗拉将滑轨换回转轴, 然后通过把下半部分屏幕固定在可移动的盖板上、折叠时把屏幕错位多出来的部分塞进手机下巴的方法来解决弯折时屏幕和盖板之间错位的问题, 但是由于下巴位置留有较大缝隙, 手机容易进灰, 耐用性较差。

图14: 折叠屏手机 U 型铰链与水滴铰链对比



资料来源：中关村在线，国信证券经济研究所整理

图15: Moto Razr 下巴位置留有较大缝隙

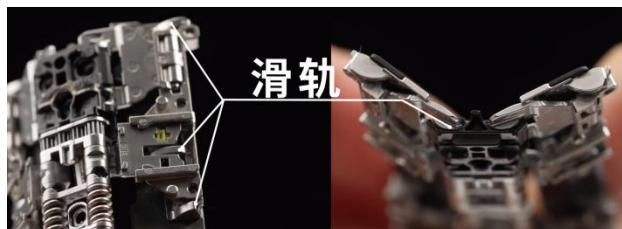


资料来源：微机分 WekiHome，国信证券经济研究所整理

2021 年发布的华为 MateX2、OPPO Find N 提供了较成熟的水滴铰链方案。相较于 Moto Razr，分别于 2021 年 2 月、12 月发布的华为 MateX2、OPPO Find N 实现了更完善的水滴铰链结构设计，具体表现在：

1) 采用双滑轨设计，在屏幕支撑盖板也设计了滑轨，使得屏幕支撑盖板和滑轨结构结合在一起，当屏幕折叠时支撑板向后摆动让出弯折空间，同时为了保证折叠精度将滑轨数量翻倍。

图16: 华为 MateX2、OPPO Find N 采用双滑轨的设计



资料来源：先看评测，国信证券经济研究所整理

图17: 华为 MateX2、OPPO Find N 的水滴铰链设计



资料来源：先看评测，国信证券经济研究所整理

2) 在铰链中增加多个扭力模组，增强折叠开合的阻尼感。扭力模组结构包含上下两个凸轮轴、弹簧及齿轮，屏幕旋转会带动上方凸轮轴旋转，同时弹簧施加压力，凸轮轴之间相互摩擦形成阻尼感，使得开合手感更加紧致，此外齿轮负责多角度的精准咬合，实现折叠时的多角度悬停。

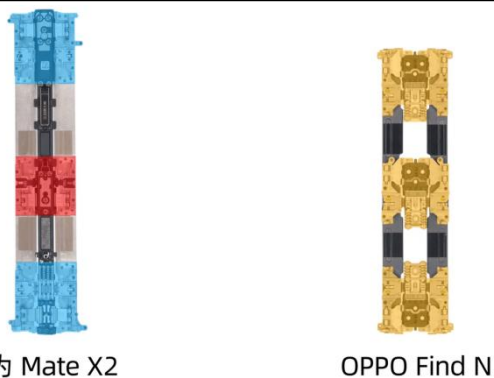
华为 MateX2、OPPO Find N 的水滴铰链设计也有所差别，表现在：1) 华为 Mate X2 的水滴偏圆润，受力点主要集中在头部，尾部受力较小，所以折痕主要集中在屏幕中间；OPPO Find N 加宽了尾部区域受力，头部、尾部受力变化更加连贯，所以折痕更宽但是浅；2) OPPO Find N 屏幕支撑盖板中间的蚀刻区域面积更大，且不和屏幕粘在一起，弯折时支撑盖板形变的影响不会牵扯屏幕，有效减小折痕；3) 在转轴框架中，华为 Mate X2 只设置了上下两个扭力模组，OPPO Find N 设置了上中下三个扭力模组，同时 OPPO Find N 单个扭力模组凸轮、弹簧和齿轮的尺寸更大，实现了更好的开合手感以及多角度悬停效果。

图18: 华为 MateX2、OPPO Find N 提供了较成熟的水滴铰链方案



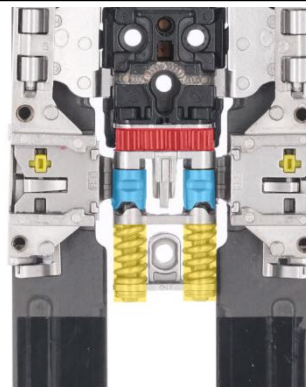
资料来源: 微机分 WekiHome, 国信证券经济研究所整理

图19: 华为 Mate X2、OPPO Find N 分别增加 2、3 个扭力模组



资料来源: 微机分 WekiHome, 国信证券经济研究所整理

图20: 单个扭力模组由凸轮、弹簧及齿轮构成



资料来源: 微机分 WekiHome, 国信证券经济研究所整理

由此可见，铰链是折叠屏手机的核心零部件之一，铰链机械结构设计的进步有效推动了折叠屏手机的体验升级。综合来看，双滑轨设计的水滴铰链能够有效地控制折痕，屏幕折叠时可完全合拢，同时具备较好的开合手感，为用户提供了更好的使用体验。2021 年以来发布的折叠屏手机大多采用水滴铰链的结构设计，包括华为 Mate X2 及 P50 Pocket、OPPO Find N、荣耀 Magic V 等。

图21: 七款主流的折叠屏手机的铰链结构设计对比

铰链							
手机型号	三星 Fold	MIX Fold	三星Fold3	Mate X	moto razr	Mate X2	Find N
方案	U型	U型	U型	外折	水滴	水滴	水滴
铰链原理	单轨	单轨	单轨	单轨	转轴	双轨	双轨
优点			<ul style="list-style-type: none"> 开合手感好 多角度悬停 防水 	<ul style="list-style-type: none"> 可合拢 	<ul style="list-style-type: none"> 可合拢 容纳屏幕空间大 	<ul style="list-style-type: none"> 可合拢 开合手感好 容纳屏幕空间较大 	<ul style="list-style-type: none"> 可合拢 开合手感好 多角度悬停 容纳屏幕空间较大

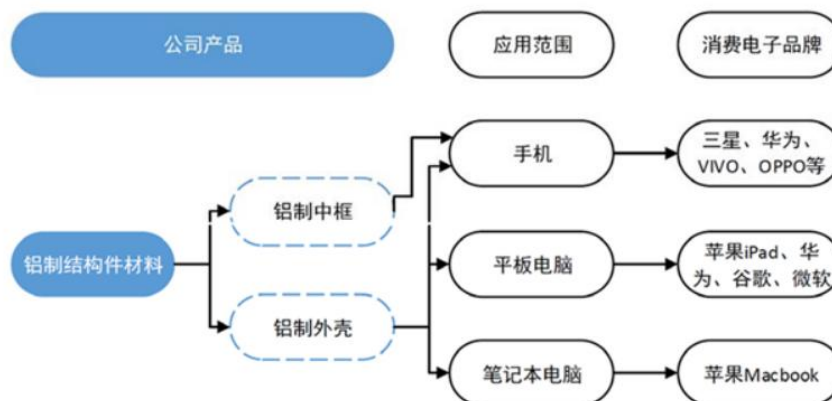
资料来源: 先看评测, 国信证券经济研究所整理

消费电子铝制结构件领先企业，充分受益于折叠屏手机渗透

福蓉科技是从事消费电子产品铝制结构件材料研发、生产及销售业务的专业厂家，主要产品是消费电子产品铝制结构件材料。公司的主要产品是经过熔铸、挤压、精锯等工序加工后的铝合金材料，进一步加工后用于：1)制作智能手机、折叠屏手机的铝制中框，主要应用于三星、LG、OPPO、华为等品牌智能手机和折叠屏手机；2)制作平板电脑的外壳，主要应用于苹果 iPad 和三星等品牌平板电脑；3)制作笔记本电脑盖板、底板和键盘，主要应用于苹果、三星、联想、雷蛇等品牌笔记本电脑；4)制作手表、手机卡托、摄像头、按键、折叠屏手机铰链等，主要应用于三星、苹果、小米等品牌产品。

2021 年公司成功研制出新型 7 系铝合金并运用到平板、折叠屏手机。在巩固市场存量订单基础上，公司组织力量成功承接了三星 7 系铝合金平板、7 系铝合金折叠屏手机材料订单。同时，在三星折叠屏手机所带来的行业引领作用下，多家客户新品项目采用 7 系铝合金材料。公司发挥长期生产 7 系铝合金材料所形成的技术优势和竞争优势，确保公司最先进入量产并获得份额较高的订单量。

图22: 公司主要产品的应用范围及终端客户

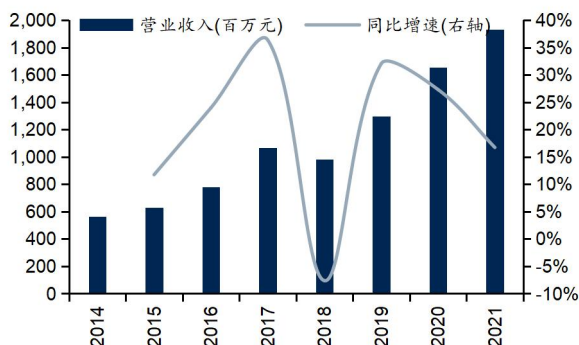


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

2021 年公司实现营收 19.31 亿元 (YoY 16.7%)，其中 7 系铝合金手机、平板等高端 IT 材料出货总量增长明显；2021 年公司实现归母净利润 2.93 亿元 (YoY -7.7%)，同比下滑主要系原辅材料价格大幅上涨、限电和汇率异常波动等因素所致。

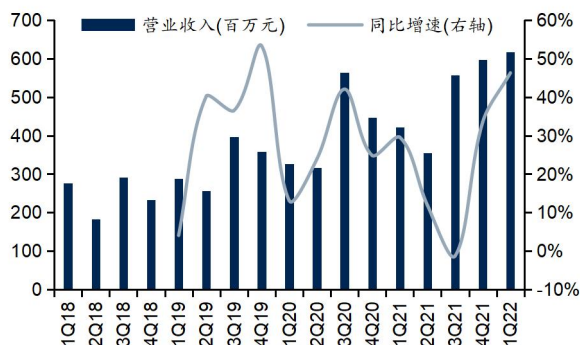
1H22 公司预计实现归母净利润 2.3-2.5 亿元 (YoY 79.6%-95.2%)，对应 2Q22 归母净利润 1.34-1.54 亿元 (YoY 142%-178%)；1H22 预计实现扣非后归母净利润 1.75-1.95 亿元 (YoY 41.2%-57.3%)，对应 2Q22 扣非后归母净利润 0.81-1.01 亿元 (YoY 51.7%-89.2%)。在 1H22 全球消费电子需求较疲软的背景下，公司实现业绩同比高增长，得益于：1)以折叠屏手机为代表的消费电子中高端创新产品需求旺盛，带动公司铝制结构件材料产销量大幅增长；2)1H22 原材料价格有一定程度下滑，叠加人民币对美元贬值等因素，公司盈利水平提升。

图23: 公司营业收入及同比增速



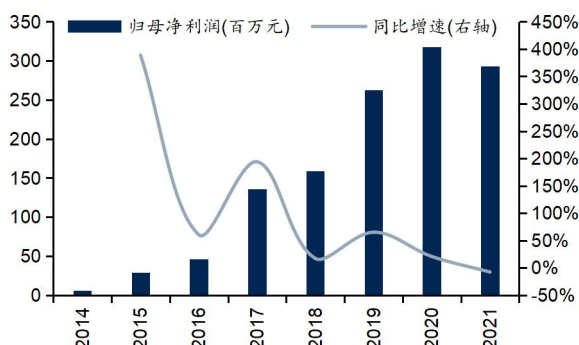
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图24: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图25: 公司归母净利润及同比增速



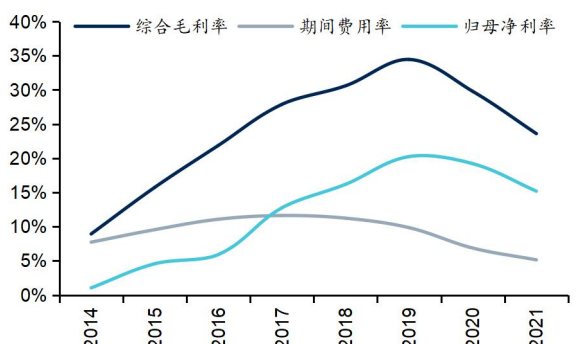
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图26: 公司单季度归母净利润及同比增速



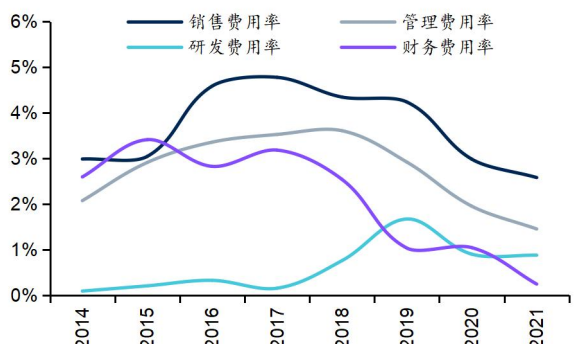
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 2022 归母净利润取业绩预告中值

图27: 公司综合毛利率、归母净利率、期间费用率



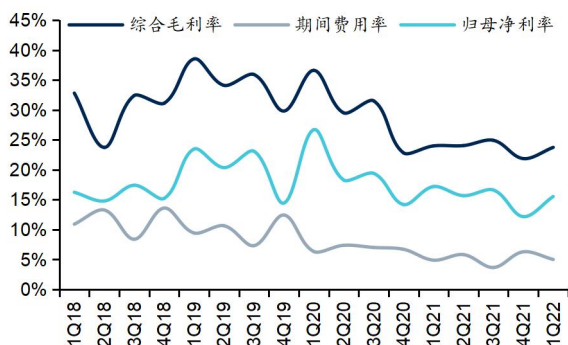
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 公司销售、管理、研发、财务费用率



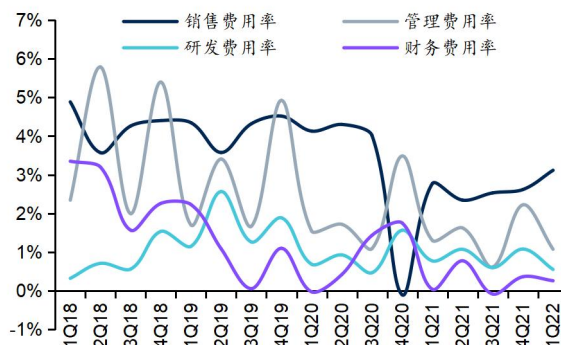
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 公司单季度综合毛利率、归母净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图30: 公司单季度销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

盈利预测及投资建议

盈利预测

消费电子材: 2019-2021 年公司消费电子材营收 12.06/15.16/17.66 亿元, 对应毛利率分别为 37.1%/32.4%/25.6%。在消费电子中高端产品尤其是折叠屏手机需求旺盛的背景下, 我们预计 2022-2024 年公司消费电子材营收同比增长 34.1%/27.6%/24.0%至 23.68/30.22/37.48 亿元; 随着原材料价格逐步下滑, 我们预计 2022-2024 年公司消费电子材毛利率提升至 26.4%/26.6%/27.0%。

表1: 公司营业收入及毛利率预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1299.46	1654.16	1930.64	2556.72	3239.54	3997.73
消费电子材	1206.10	1516.22	1766.15	2367.55	3021.99	3747.55
其他业务	93.35	137.94	164.49	189.17	217.54	250.18
同比增速(%)	32.0%	27.3%	16.7%	32.4%	26.7%	23.4%
消费电子材	27.3%	25.7%	16.5%	34.1%	27.6%	24.0%
其他业务	152.1%	47.8%	19.2%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率(%)	34.4%	29.8%	23.6%	24.6%	25.0%	25.4%
消费电子材	37.1%	32.4%	25.6%	26.4%	26.6%	27.0%
其他业务	0.2%	1.2%	2.0%	1.8%	1.8%	1.5%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

综上所述, 我们预计 22-24 年公司营业收入分别同比增长 32.4%/26.7%/23.4%至 25.57/32.40/39.98 亿元, 对应综合毛利率为 24.6%/25.0%/25.4%。我们预计 22-24 年公司期间费用率为 4.6%/4.6%/4.6%; 预计 22-24 年公司归母净利润分别同比增长 43.1%/30.0%/26.0%至 4.20/5.46/6.88 亿元。

表2: 公司未来 3 年盈利预测表 (单位: 百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1299.46	1654.16	1930.64	2556.72	3239.54	3997.73
营业成本	851.85	1161.60	1474.98	1928.63	2430.46	2980.32
销售费用	55.01	49.30	49.75	67.85	87.69	109.30
管理费用	37.89	32.23	27.97	31.48	37.89	45.83
研发费用	21.66	14.82	16.85	21.20	26.86	32.48
财务费用	13.37	17.19	4.63	-2.97	-3.72	-3.45
营业利润	305.17	368.16	340.83	487.91	635.13	801.83
利润总额	308.09	373.30	343.38	491.45	638.87	805.11
归母净利润	263.04	317.67	293.22	419.66	545.55	687.50
EPS (元)	0.66	0.79	0.73	0.81	1.05	1.32
ROE (%)	20.68%	21.26%	17.80%	21.9%	24.4%	26.1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

我们看好折叠屏手机快速渗透以及三星、苹果等核心客户中高端机型销量增长为公司铝制结构件业务带来的增长弹性, 同时看好公司持续扩增产能提升订单承接能力。我们预计 2022-2024 年公司营收分别同比增长 32.4%/26.7%/23.4% 至 25.57/32.40/39.98 亿元, 预计 2022-2024 年归母净利润分别同比增长 43.1%/30.0%/26.0% 至 4.20/5.46/6.88 亿元, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 16.8/12.9/10.3 倍, 给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	225	131	218	195	202	营业收入	1654	1931	2557	3240	3998
应收款项	414	562	657	862	1085	营业成本	1162	1475	1929	2430	2980
存货净额	246	321	408	518	639	营业税金及附加	10	12	18	21	27
其他流动资产	154	55	73	93	115	销售费用	49	50	68	88	109
流动资产合计	1095	1165	1456	1770	2145	管理费用	32	28	33	40	48
固定资产	536	569	622	681	744	研发费用	15	17	21	27	32
无形资产及其他	49	48	46	44	42	财务费用	17	5	(3)	(4)	(3)
投资性房地产	52	14	14	14	14	投资收益	3	3	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(0)	1	(1)	0	0
资产总计	1733	1797	2138	2509	2946	其他收入	(4)	(7)	(4)	(5)	(5)
短期借款及交易性金融负债	69	25	28	30	33	营业利润	368	341	488	635	802
应付款项	65	51	96	113	130	营业外净收支	5	3	4	4	3
其他流动负债	62	60	89	112	132	利润总额	373	343	491	639	805
流动负债合计	195	136	213	256	295	所得税费用	56	50	72	93	118
长期借款及应付债券	38	5	4	3	2	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	5	8	10	12	14	归属于母公司净利润	318	293	420	546	688
长期负债合计	43	13	14	15	16	现金流量表 (百万元)					
负债合计	238	149	226	271	311	净利润	318	293	420	546	688
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(8)	(2)	(0)	(0)	(0)
股东权益	1494	1647	1912	2239	2635	折旧摊销	27	31	58	66	74
负债和股东权益总计	1733	1797	2138	2509	2946	公允价值变动损失	0	(1)	1	(0)	(0)
关键财务与估值指标						财务费用	17	5	(3)	(4)	(3)
每股收益	0.79	0.73	0.81	1.05	1.32	营运资本变动	(100)	(100)	(125)	(291)	(327)
每股红利	0.26	0.37	0.30	0.42	0.56	其它	(100)	(11)	3	4	4
每股净资产	3.73	4.11	3.67	4.29	5.05	经营活动现金流	154	215	353	321	435
ROIC	23%	20%	26%	29%	30%	资本开支	(87)	(44)	(109)	(123)	(135)
ROE	21%	18%	22%	24%	26%	其它投资现金流	168	(36)	(3)	(3)	(3)
毛利率	30%	24%	25%	25%	25%	投资活动现金流	81	(81)	(112)	(126)	(138)
EBIT Margin	23%	18%	19%	20%	20%	权益性融资	(13)	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	20%	21%	22%	22%	负债净变化	38	(33)	(1)	(1)	(1)
收入增长	27%	17%	32%	27%	23%	支付股利、利息	(105)	(147)	(155)	(219)	(292)
净利润增长率	21%	-8%	43%	30%	26%	其它融资现金流	(153)	(44)	3	2	2
资产负债率	14%	8%	11%	11%	11%	融资活动现金流	(233)	(224)	(153)	(217)	(290)
息率	1.9%	2.7%	2.9%	4.0%	5.4%	现金净变动	(11)	(94)	88	(23)	6
P/E	17.1	18.5	16.8	12.9	10.3	货币资金的期初余额	235	225	131	218	195
P/B	3.6	3.3	3.7	3.1	2.7	货币资金的期末余额	225	131	218	195	202
EV/EBITDA	13.7	14.7	13.4	10.5	8.4	企业自由现金流	0	184	240	193	296
						权益自由现金流	0	107	244	197	301

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032