

2023年03月31日

美利信 (301307.SZ)

投资要点

- ◆ 下周四（4月6日）有一家创业板上市公司“美利信”询价。
- ◆ **美利信(301307)**：公司主要从事通信领域和汽车领域铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。公司2020-2022年分别实现营业收入18.34亿元/22.81亿元/31.70亿元，YOY依次为33.27%/24.35%/38.97%，三年营业收入的年复合增速32.06%；实现归母净利润0.93亿元/0.99亿元/2.24亿元，YOY依次为464.76%/7.10%/125.44%，三年归母净利润的年复合增速121.09%。根据初步预测，2023年1-3月公司预计实现归母净利润3,861.83万元至4,861.83万元，同比增长5.51%至32.83%。
- ① **投资亮点：**1、公司是全球前两大通信主设备商华为和爱立信通信基站铝合金精密压铸件的核心供应商，同时在汽车零部件领域也进入了特斯拉、比亚迪等龙头汽车厂商供应链。在通信领域，公司是国内为数不多的能够提供5G通信基站大型结构件从模具设计制造、压铸生产直至精密机械加工和表面处理等全流程解决方案的企业之一；得益于上述优势，公司已成为全球前两大通信主设备龙头华为、爱立信通信基站铝铸件的核心供应商，根据招股书披露，华为和爱立信在通信主设备商市场合计占据50%以上的市场份额。在汽车领域，公司已与特斯拉、比亚迪、福特、一汽股份、神龙汽车等国内外知名的汽车整车厂或汽车零部件厂商建立了稳定的合作关系。**2、2022年，公司与主要客户建立了原材料价格联动机制，或利好公司维持毛利率水平的稳定。**2021年以来铝合金锭原材料价格大幅上涨；为缓解经营压力，公司与爱立信、华为、一汽股份、特斯拉和神龙汽车等主要客户建立了原材料价格联动机制。2022年1-6月，公司铝合金锭平均采购单价较2021年同期增长10.48%，而原材料价格联动机制导致收入增加2,803.00万元，价格联动机制有效转移了公司原材料价格波动风险。目前来看，公司汽车领域与主要客户建立的价格联动机制长期有效，通信领域客户爱立信继续执行价格联动机制的可能性也较高，利好公司未来经营稳定。
- ② **同行业上市公司对比：**通信领域方面，选取大富科技、东山精密、武汉凡谷为可比上市公司；汽车领域，则选取文灿股份、旭升股份为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模92.76亿元，可比PE-TTM（算数平均）为32.82X，销售毛利率为19.69%；相较而言，公司的营收规模和毛利率均未及同业均值。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	1,834.4	2,281.1	3,170.0
同比增长(%)	33.27	24.35	38.97



新股覆盖研究

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	157.60
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

李蕙
SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

- 高华科技-新股专题覆盖报告 (高华科技)
 -2023年第59期-总第256期 2023.3.30
 颀中科技-新股专题覆盖报告 (颀中科技)
 -2023年第58期-总第255期 2023.3.30
 北方长龙-新股专题覆盖报告 (北方长龙)
 -2023年第54期-总第251期 2023.3.29
 索辰科技-新股专题覆盖报告 (索辰科技)
 -2023年第57期-总第254期 2023.3.29
 恒尚节能-新股专题覆盖报告 (恒尚节能)
 -2023年第55期-总第252期 2023.3.29

营业利润(百万元)	114.8	104.0	207.1
同比增长(%)	-429.76	-9.39	99.11
净利润(百万元)	92.7	99.3	223.9
同比增长(%)	464.76	7.10	125.44
每股收益(元)	0.76	0.63	1.42

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、美利信	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	7
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2021-2024 年全球基站收入预测	6
图 6: 2010-2020 年我国汽车产销量情况	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、美利信

公司主要从事通信领域和汽车领域铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。其中，通信领域产品主要包括 4G、5G 通信基站机体和屏蔽盖等结构件，而汽车领域产品则主要包括传统汽车的发动机系统、传动系统、转向系统和车身系统，以及新能源汽车的电驱动系统、车身系统和电控系统的铝合金精密压铸件。

二十年来，公司积累了众多长期稳定合作的战略客户，包括爱立信、华为、特斯拉、比亚迪、一汽股份、神龙汽车、沃尔沃、东风汽车、长安、福特等。2017 年，公司被爱立信评为“结构件最佳供应商”；2019 年和 2021 年，公司连续两次被中国铸造协会评为“中国压铸件生产企业综合实力 50 强”；2020 年，公司成功入选国家级“绿色工厂”，获得华为“2020 年度供应保障专项奖”，襄阳美利信获评国家级专精特新“小巨人”企业；2021 年，公司获得华为“优秀质量专项奖”，被工信部和中国工业经济联合会认定为第六批“国家制造业单项冠军示范企业”。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 18.34 亿元/22.81 亿元/31.70 亿元，YOY 依次为 33.27%/24.35%/38.97%，三年营业收入的年复合增速 32.06%；实现归母净利润 0.93 亿元/0.99 亿元/2.24 亿元，YOY 依次为 464.76%/7.10%/125.44%，三年归母净利润的年复合增速 121.09%。

2021 年，公司主营产品收入按应用领域可分为两大板块，分别为通信领域结构件(12.18 亿元，54.61%)、以及汽车领域零部件(10.12 亿元，45.39%)。2019 年至 2021 年报告期间，通信领域结构件产品为公司的主要产品，销售收入占比基本维持在 55%以上；其中主要包括了 5G 基站结构件(6.76 亿元，30.29%)、以及 4G 基站结构件(4.27 亿元，19.15%)。而汽车领域零部件则主要包括传统汽车零部件(6.21 亿元，27.84%)、以及新能源汽车零部件(3.41 亿元，15.28%)。

图 1：公司收入规模及增速变化

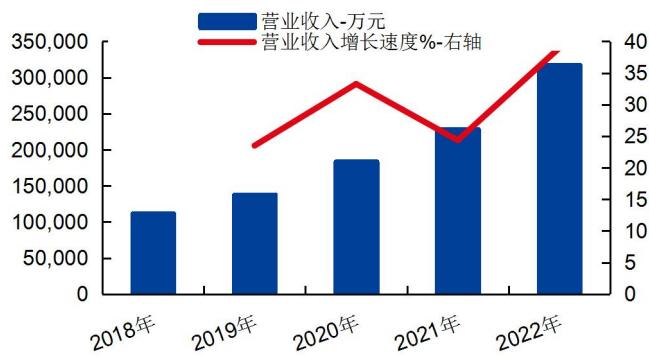
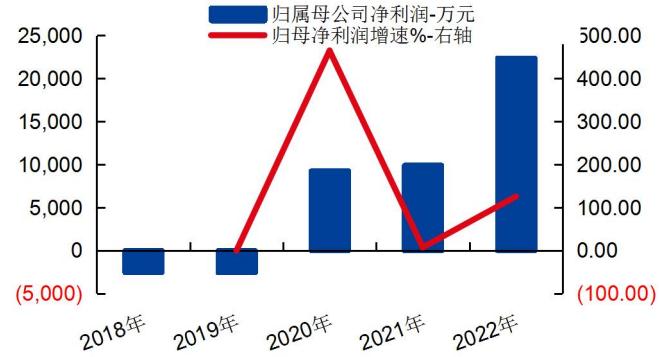


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

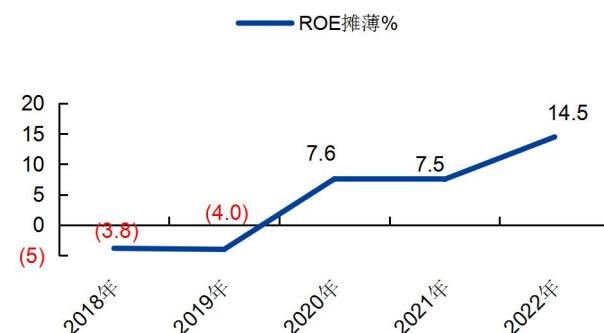
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事通信领域和汽车领域铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。根据产品属性，公司压铸业务属于压铸行业。

1、压铸行业

压铸，全称压力铸造，是将液态或半固态金属根据不同需求以特定的速度充填至压铸模具型腔内，并在高压下成型的铸造工艺，是目前生产效率最高的铸造工艺之一，也是有色合金铸造最主要的生产工艺之一。

压铸是高效率的金属成形技术之一，至今约有 170 余年的历史，压铸技术经历了不断的改革、演进与创新，显现出突飞猛进的势头。近年来，随着全球经济的发展，汽车、通信基础设施、机电、家用电器、医疗设备等众多领域对 精密压铸件的需求稳步增长。从全球范围而言，压铸行业是充分竞争的行业。发达国家的压铸企业经营历史长，专业化程度较高，单个企业的规模较大，市场集中度较高。国际上具有代表性的压铸件生产企业主要有墨西哥的尼玛克（Nemak）、日本的利优比集团（Ryobi Ltd）和阿雷斯提集团（Ahresty Corporation）、瑞士的乔治费歇尔（Georg Fischer）、德国的皮尔博格（Pierburg）等。上述压铸生产企业在技术水平、装备和客户资源上具备领先优势，一般以生产汽车、通信和航空等领域高质量和高附加值的压铸件为主，在技术与生产规模上领先于国内大多数压铸件生产企业。

我国的压铸生产始于 20 世纪 40 年代末。进入 21 世纪以来，随着国民经济的高速发展，我国汽车工业进入高速增长期，为汽车工业配套成为压铸行业的主要任务，多年来，汽车压铸件产量占压铸件总产量的比例在 65%以上。同时，压铸市场的空间不断扩展，尤其是通信、电子计算机的兴起带动相应需求不断扩大，各类产品的压铸件出口量也大幅增加，极大地激发了我国压铸行业的迅速扩展，我国压铸行业在不同的地域形成了压铸产业集群。根据中国铸造协会统计数据，截至 2020 年末，我国压铸企业数量约 6,000 家，主要分布区域为：珠三角，产量约占 30%，产业集群地为广东高要、东莞；长三角，产量约占 40%，产业集群地为江苏南通、江苏苏州、浙江北仑；西三角（川陕渝），产量约占 15%；天津、吉林、湖北、辽宁、山东、内蒙等地区，产量约占 15%。经过 70 余年的发展，我国压铸业在企业素质、管理水平、工艺技术、产品质

量等诸多方面均有长足的进步，已成为世界上压铸件的生产和消费大国之一。当前及今后一段时期，我国汽车、通信等行业仍将保持快速发展，尤其是 5G 通信技术、新能源汽车等的迅猛发展，加之其他工业领域的压铸件用量快速增长，为我国的压铸行业带来广阔的市场空间。

压铸产品下游应用领域涉及通信、汽车、家电、航空航天、医疗器械等众多行业，公司压铸产品目前主要应用于通信行业和汽车行业。

移动通信技术不断更新迭代所带来的更高质量的通信服务往往需要通过更为完善的移动通信基础设施来实现。自上世纪 80 年代第一代移动通信网络发展以来，移动通信行业技术突飞猛进，在 1G 系统优化升级至 5G 系统的几十年间，每一次技术演变都带来了通信基站的大量新建和改造需求。在通信技术生命周期前期，运营商通常进行大规模投资用于采购设备、建设基站，伴随着 5G 技术的发展，5G 基站将迎来大规模的建设，通信基站铝合金精密压铸件行业将迎来良好的发展机遇。

图 5：2021-2024 年全球基站收入预测



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

目前全球移动通信技术正处于从 4G 向 5G 发展的转折点，在 5G 商用初期，运营商首先展开网络建设投资，其资本开支直接驱动通信基站的建设，为通信主设备商带来业务机会，通信主设备商进而向其上游供应商采购相应的配套产品。2020 年，全球基站设备收入达 376 亿美元，其中 5G 基站收入 190 亿美元，根据招商银行研究院的研究报告，全球 5G 基站收入将实现快速增长。

汽车产业是一个资金密集型、技术密集型和劳动密集型的现代化产业，对各国工业结构升级和相关产业发展具有较强的带动作用，具有涉及面广、产业关联度高、综合性强、零部件数量多、附加值大等特点，经过 100 多年的不断革新和发展，汽车产业已逐渐成为世界各国工业发展的重要支柱产业，在全球制造业中占有较大的比重。

汽车产业作为我国重要的支柱产业，起步于上世纪 50 年代，经过多年发展，已形成较为完整的产业体系。2009 年，我国超越美国成为世界第一大汽车生产国，至今已连续 13 年蝉联全球汽车产销量第一大国。

图 6：2010-2020 年我国汽车产销量情况



资料来源：*Wind* 资讯，中国汽车工业协会，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司是全球前两大通信主设备商华为和爱立信通信基站铝合金精密压铸件的核心供应商，同时在汽车零部件领域也进入了特斯拉、比亚迪等龙头汽车厂商供应链。在通信领域，公司是国内为数不多的能够提供 5G 通信基站大型结构件从模具设计制造、压铸生产直至精密机械加工和表面处理等全流程解决方案的企业之一；得益于上述优势，公司已成为全球前两大通信主设备龙头华为、爱立信通信基站铝铸件的核心供应商，根据招股书披露，华为和爱立信在通信主设备市场合计占据 50%以上的市场份额。在汽车领域，公司已与特斯拉、比亚迪、福特、一汽股份、神龙汽车等国内外知名的汽车整车厂或汽车零部件厂商建立了稳定的合作关系。

2、2022 年，公司与主要客户建立了原材料价格联动机制，或利好公司维持毛利率水平的稳定。2021 年以来铝合金锭原材料价格大幅上涨；为缓解经营压力，公司与爱立信、华为、一汽股份、特斯拉和神龙汽车等主要客户建立了原材料价格联动机制。2022 年 1-6 月，公司铝合金锭平均采购单价较 2021 年同期增长 10.48%，而原材料价格联动机制导致收入增加 2,803.00 万元，价格联动机制有效转移了公司原材料价格波动风险。目前来看，公司汽车领域与主要客户建立的价格联动机制长期有效，通信领域客户爱立信继续执行价格联动机制的可能性也较高，利好公司未来经营稳定。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

1、**重庆美利信研发建设项目：**本项目将实施研发中心的建设；通过本项目的建设，公司将针对材料工艺和压铸技术等方面开展一系列研发课题，如半固态压铸专项研发项目、铝基复合材料研究平台、铝合金连接技术、高强度铝合金应用研究、基站机体研发项目等。

- 2、新能源汽车系统、5G 通信零配件及模具生产线建设项目：**本项目将在重庆新增生产线以及配套设施，主要建设内容包括成套新能源汽车系统零部件生产车间、模具生产车间、5G 通信生产车间，并引进 T7 热处理炉、压铸机、石磨机等机器设备。据预测，本项目达产后的正常年可实现营业收入 41,960.05 万元，年税后净利润 8,584.03 万元。
- 3、新能源汽车零配件扩产项目：**本项目将在襄阳美利信新增生产线以及配套设施，主要建设内容包括成套新能源汽车系统零部件生产车间，并引进压铸机、清洗机等机器设备，同时购置配套的装配设备及其他设备（高压点冷等）。据预测，本项目达产后的正常年可实现营业收入 32,809.96 万元，年税后净利润 4,697.65 万元。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	重庆美利信研发中心建设项目	7,716.63	7,716.63	2 年
2	新能源汽车系统、5G 通信零配件及模具生产线建设项目	35,443.44	35,443.44	2 年
3	新能源汽车零配件扩产项目	23,851.61	23,851.61	3 年
4	补充流动资金	15,000.00	15,000.00	-
	总计	82,011.68	82,011.68	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 31.70 亿元，同比增长 38.97%；实现归属于母公司净利润 2.24 亿元，同比增长 125.44%。根据初步预测，公司预计 2023 年第一季度营业收入为 81,219.78 万元至 85,219.78 万元，同比增长 24.95% 至 31.10%；归属于母公司所有者的净利润为 3,861.83 万元至 4,861.83 万元，同比增长 5.51% 至 32.83%；扣非后归属于母公司所有者的净利润为 3,515.89 万元至 4,515.89 万元，同比增长 3.26% 至 32.63%，2023 年第一季度业绩将实现稳定增长。

公司专注于通信领域和汽车领域的铝合金精密压铸件业务。通信领域方面，不存在与公司主营业务完全可比的公司，故根据产品应用领域及客户群体的相似性，选取大富科技、东山精密、武汉凡谷为可比上市公司；汽车领域，则选取文灿股份、旭升股份为可比上市公司。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度行业平均收入规模 92.76 亿元，可比 PE-TTM（算数平均）为 32.82X，销售毛利率为 19.69%；相较而言，公司的营收规模和毛利率均未及同业均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润 -TTM (亿元)	净利润增 长率-TTM	销售毛利 率-TTM	ROE 摊 薄-TTM
300134.SZ	大富科技	78.67	-57.21	26.59	16.80%	-1.38	99.06%	18.35%	-3.02%
002384.SZ	东山精密	523.73	23.33	328.05	3.66%	22.45	26.67%	15.59%	14.47%
002194.SZ	武汉凡谷	75.52	24.74	20.74	17.00%	3.05	47.85%	23.33%	11.46%
603348.SH	文灿股份	134.03	46.70	50.35	22.47%	2.87	265.65%	19.25%	9.48%
603305.SH	旭升股份	255.97	36.50	38.05	50.13%	4.77	10.01%	21.93%	10.50%

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入- TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润- TTM (亿元)	净利润增 长率- TTM	销售毛利 率- TTM	ROE	摊 薄- TTM
301307.SZ	美利信	/	/	31.70	38.97%	2.24	125.44%	17.28%	14.45%	

资料来源: Wind, 华金证券研究所

备注: 由于可比上市公司尚未披露 2022 年报, 可比上市公司的收入-*TTM*、净利润-*TTM* 数据范围为 2021Q4-2022Q3; 美利信的收入-*TTM*、净利润-*TTM* 数据为 2022 年全年数据。

(六) 风险提示

技术不能保持先进性及核心技术泄密的风险、客户集中度较高的风险、境外销售占比较高的风险、原材料价格波动风险、公司规模扩大带来的风险、通信和汽车行业周期波动风险、毛利率波动风险、短期债务偿还风险、汇率波动风险、实际控制人不当控制风险、财务内控不规范的风险、资质无法续期或被取消资质的风险、应收账款回收的风险、存货跌价的风险、资产负债率较高风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn