



买入 (维持)

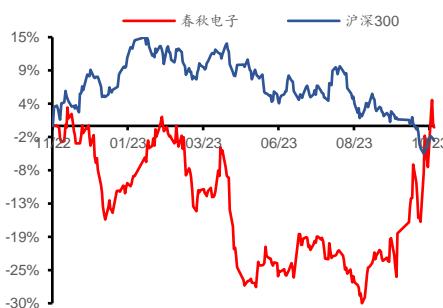
行业: 电子
日期: 2023年11月03日

分析师: 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
联系人: 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	10.58
12mth A 股价格区间 (元)	7.39-11.08
总股本 (百万股)	439.04
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值 (亿元)	46.45

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

PC 业务复苏在即, 车载结构件厚积薄发

■ 投资摘要

事件概述

10月27日晚, 公司发布2023年三季度报告。前三季度公司实现营收23.35亿元, 同比-23.34%, 归母净利润0.10亿元, 同比-94.80%。

分析与判断

公司Q3业绩环比改善, 盈利能力有望稳步回升。公司23Q3营收为9.18亿元, 同比-20.75%, 环比+27.17%; 归母净利润为0.26亿元, 同比-66.21%, 环比+85.90%; 毛利率15.68%, 环比Q2+3.75pct。

PC需求复苏窗口期或将临近, 公司作为行业龙头有望率先受益。据IDC数据, 23Q3全球PC出货量0.68亿台, 同比-7.6%, 环比+11%, PC出货量在过去两个季度均有增加, 同比下降速度趋缓。此外, 我们认为伴随未来各大厂商AI PC新品孵化成功, 有望带动新一轮换机热潮。据Counterpoint数据, 从2020年起, AI PC将以50%的CAGR增长, 并在2026年后主导PC市场, 预计渗透率将超过50%。公司依托联想、三星电子、惠普、戴尔、LG等核心大客户资源优势, 未来有望抢占更多的市场份额。据集微网数据预计, 2020年其笔记本结构件全球市场份额约为10%, 未来3-5年市场份额有望提升至20%以上。

“一体两翼”战略布局打开新成长空间, 汽车电子业务已经进入量产阶段, 此外公司通过收购东莞英脉大力发力通讯电子业务。公司通过发行可转债募资5.7亿元用于生产500万套汽车电子镁铝结构件, 其采用全新“半固态射出成型”技术有效缩短了制程并提高了生产效率, 产品毛利率有望稳步提升。应用端, 公司产品目前以中控屏结构件为主, 子公司合肥精深精密已涉及开展应用于车载电脑的业务, 其中用于风冷系统的产品已经开始供货, 用于水冷系统的产品已经进入开模阶段。客户端, 产品已经获得德赛西威、天马微、群创光电、长春富赛等知名汽车电子厂商的认证。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们预计公司23-25年归母净利润为0.64/2.08/3.39亿元, 同比-59.4%/+225.1%/+63.4%, 对应EPS为0.15/0.47/0.77元, 23-25年PE估值为73/22/14倍。

■ 风险提示

产能建设不及预期、行业竞争加剧、新兴业务发展不及预期

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3845	3128	4078	5150
年增长率	-3.6%	-18.6%	30.4%	26.3%
归母净利润	157	64	208	339
年增长率	-48.6%	-59.4%	225.1%	63.4%
每股收益 (元)	0.36	0.15	0.47	0.77
市盈率 (X)	29.54	72.73	22.37	13.69
市净率 (X)	1.75	1.75	1.62	1.45

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023年11月02日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	463	272	770	1323
应收票据及应收账款	1273	969	730	672
存货	805	811	753	721
其他流动资产	132	109	112	122
流动资产合计	2674	2161	2365	2838
长期股权投资	45	45	45	45
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1983	2456	2499	2528
在建工程	162	182	212	252
无形资产	77	95	108	121
其他非流动资产	249	249	249	249
非流动资产合计	2517	3028	3114	3197
资产总计	5191	5189	5478	6034
短期借款	755	755	755	755
应付票据及应付账款	999	1030	1108	1329
合同负债	17	10	14	18
其他流动负债	251	221	239	265
流动负债合计	2021	2015	2116	2367
长期借款	58	58	58	58
应付债券	167	167	167	167
其他非流动负债	157	157	157	157
非流动负债合计	383	383	383	383
负债合计	2404	2398	2499	2750
股本	439	438	438	438
资本公积	1224	1214	1214	1214
留存收益	1041	1061	1269	1608
归属母公司股东权益	2648	2658	2866	3205
少数股东权益	138	133	113	79
股东权益合计	2787	2791	2979	3284
负债和股东权益合计	5191	5189	5478	6034

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流量	343	621	882	964
净利润	134	59	188	305
折旧摊销	228	279	330	363
营运资金变动	-128	302	388	331
其他	109	-18	-24	-36
投资活动现金流量	-518	-758	-384	-411
资本支出	-497	-775	-402	-436
投资变动	47	0	0	0
其他	-68	17	18	25
筹资活动现金流量	-162	-54	0	0
债权融资	70	0	0	0
股权融资	53	-11	0	0
其他	-285	-43	0	0
现金净流量	-282	-191	498	553

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3845	3128	4078	5150
营业成本	3193	2665	3436	4302
营业税金及附加	27	25	29	26
销售费用	42	47	41	52
管理费用	138	188	204	232
研发费用	167	141	175	225
财务费用	6	0	0	0
资产减值损失	-40	-13	-8	0
投资收益	-68	-13	8	10
公允价值变动损益	-13	30	10	15
营业利润	170	89	237	382
营业外收支净额	3	13	13	10
利润总额	174	103	251	392
所得税	39	44	63	86
净利润	134	59	188	305
少数股东损益	-23	-5	-20	-34
归属母公司股东净利润	157	64	208	339
主要指标				
指标	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力指标				
毛利率	16.9%	14.8%	15.7%	16.5%
净利率	4.1%	2.0%	5.1%	6.6%
净资产收益率	5.9%	2.4%	7.2%	10.6%
资产回报率	3.0%	1.2%	3.8%	5.6%
投资回报率	5.1%	1.2%	4.2%	6.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	-3.6%	-18.6%	30.4%	26.3%
EBIT 增长率	-25.6%	-67.0%	168.0%	56.9%
归母净利润增长率	-48.6%	-59.4%	225.1%	63.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.15	0.47	0.77
每股净资产	6.03	6.05	6.53	7.30
每股经营现金流	0.78	1.41	2.01	2.19
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.74	0.60	0.74	0.85
应收账款周转率	3.20	3.23	5.59	7.66
存货周转率	3.97	3.29	4.57	5.97
偿债能力指标				
资产负债率	46.3%	46.2%	45.6%	45.6%
流动比率	1.32	1.07	1.12	1.20
速动比率	0.89	0.64	0.73	0.87
估值指标				
P/E	29.54	72.73	22.37	13.69
P/B	1.75	1.75	1.62	1.45
EV/EBITDA	9.61	15.09	8.95	6.16

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。