

表 1 可比公司估值

| 代码 | 公司名称 | 股价 (元) | 市值 (亿元) | EPS (元) | | | PE (X) | | |
|-----------|------|-----------|------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 2021 | 2022E | 2023E | 2021 | 2022E | 2023E |
| 300408.SZ | 三环集团 | 25.30 | 484.87 | 1.05 | 1.36 | 1.70 | 24 | 19 | 15 |
| 300285.SZ | 国瓷材料 | 32.03 | 321.52 | 0.79 | 1.04 | 1.31 | 40 | 31 | 24 |
| 300747.SZ | 锐科激光 | 28.75 | 125.36 | 1.09 | 1.53 | 2.04 | 26 | 19 | 14 |
| | | | | | | 平均 | 30 | 23 | 18 |
| 603290.SH | 斯达半导 | 330.42 | 563.72 | 2.34 | 3.72 | 5.20 | 142 | 89 | 64 |
| 605358.SH | 立昂微 | 75.90 | 347.11 | 1.31 | 2.10 | 2.83 | 58 | 36 | 27 |
| | | | | | | 平均 | 100 | 62 | 45 |

备注：收盘价日期为 2022 年 4 月 27 日

资料来源：WIND 一致预期，海通证券研究所

我们认为公司作为国内领先的精密陶瓷外壳龙头，业务稳健发展。伴随氮化镓等芯片资产的并购，未来增长有望进一步提速。

表 2 公司业务分拆（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 4.07 | 5.90 | 8.16 | 10.14 | 13.09 | 17.03 | 22.62 |
| 增速 | 18.59% | 45.06% | 38.23% | 24.21% | 29.10% | 30.11% | 32.83% |
| 毛利率 | 31.27% | 30.02% | 29.87% | 28.91% | 30.45% | 30.98% | 30.89% |
| 其中 通信用电子陶瓷外壳 | 2.77 | 4.04 | 6.41 | 7.25 | 8.70 | 10.87 | 14.13 |
| 增速 | 19.77% | 45.84% | 58.83% | 13.04% | 20.00% | 25.00% | 30.00% |
| 汽车电子件 | 0.53 | 0.77 | 0.73 | 0.90 | 1.17 | 1.47 | 1.83 |
| 增速 | -6.9% | 45.1% | -4.5% | 23.3% | 30.0% | 25.0% | 25.0% |
| 工业激光器陶瓷 | 0.28 | 0.42 | 0.31 | 0.05 | 0.07 | 0.08 | 0.09 |
| 增速 | 69.3% | 48.5% | -25.7% | -83.1% | 25.0% | 20.0% | 20.0% |
| 消费电子用陶瓷 | 0.19 | 0.20 | 0.23 | 1.22 | 2.43 | 3.89 | 5.84 |
| 增速 | 92.4% | 4.9% | 16.8% | 433.0% | 100.0% | 60.0% | 50.0% |
| 其他主营 | 0.16 | 0.22 | 0.48 | 0.72 | 0.72 | 0.72 | 0.72 |
| 增速 | -13.2% | 43.1% | -1.6% | 50.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

资料来源：公司招股说明书，公司 2021 年年报，Wind，海通证券研究所