

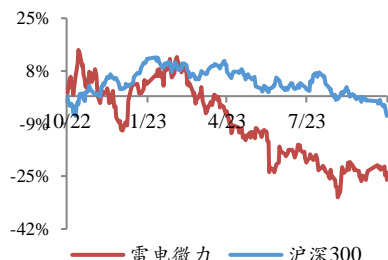
营收利润双增长，股权激励彰显长期信心

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-21

收盘价（元）	57.40
近12个月最高/最低（元）	89.37/53.11
总股本（百万股）	174
流通股本（百万股）	134
流通股比例（%）	76.87
总市值（亿元）	100
流通市值（亿元）	77

公司价格与沪深300走势比较



分析师：邓承佺

执业证书号：S0010523030002

邮箱：dengcy@hazq.com

相关报告

1. 营收利润快速增长，技术研发优势突出 2022-11-04

主要观点：

● 事件描述

10月19日，公司发布2023年三季度报告。根据公告，公司前三季度实现营业收入7.25亿元，同比增长9.77%；实现归母净利润2.64亿元，同比增长6.83%。

● 业绩实现稳健增长

2023年前三季度净利润的增长率低于营业收入增长率的原因是股权激励产生的股份支付的影响。2022年10月公司实施股权激励，前三季度内产生股份支付3,993.68万元，扣除股份支付影响后2023年前三季度的净利润3.04亿元，较上年同期增长约为22.98%。

● 股权激励计划有望充分调动核心员工积极性

2023年9月28日，公司发布“2023年限制性股票激励计划（草案）”，披露公司拟以35.63元/股的价格向董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干授予限制性股票，激励对象共162人。我们认为该股权激励方案有望进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。

● 投资建议

根据财报数据，我们调整盈利预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.40、4.17、5.17亿元（2023年/2024年前值为4.85亿元/6.88亿元），同比增速为22.6%、22.7%、24.1%。对应PE分别为29.42、23.98、19.33倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

下游需求低于预期，研发不及预期，产能释放不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	860	1025	1248	1535
收入同比（%）	17.0%	19.1%	21.8%	23.0%
归属母公司净利润	277	340	417	517
净利润同比（%）	37.6%	22.6%	22.7%	24.1%
毛利率（%）	44.8%	44.9%	45.0%	45.3%
ROE（%）	11.9%	12.7%	13.5%	14.3%
每股收益（元）	1.59	1.95	2.39	2.97
P/E	48.50	29.42	23.98	19.33
P/B	5.75	3.73	3.23	2.77
EV/EBITDA	44.72	26.16	20.87	16.47

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3630	3807	4508	5396	营业收入	860	1025	1248	1535
现金	414	500	708	924	营业成本	475	565	686	840
应收账款	325	461	504	637	营业税金及附加	10	12	14	17
其他应收款	1	1	1	2	销售费用	3	13	13	14
预付账款	10	27	31	35	管理费用	48	45	52	64
存货	1381	1273	1592	2011	财务费用	-17	-19	-24	-38
其他流动资产	1499	1546	1671	1788	资产减值损失	-9	0	0	0
非流动资产	250	317	380	446	公允价值变动收益	-8	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	32	0	0	0
固定资产	191	245	294	346	营业利润	318	379	473	584
无形资产	9	10	10	10	营业外收入	0	10	11	12
其他非流动资产	50	62	75	89	营业外支出	0	5	6	6
资产总计	3880	4124	4887	5841	利润总额	318	384	478	590
流动负债	1518	1422	1769	2205	所得税	40	44	61	72
短期借款	30	0	0	0	净利润	277	340	417	517
应付账款	442	462	560	702	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1047	960	1209	1504	归属母公司净利润	277	340	417	517
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	292	363	445	551
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.59	1.95	2.39	2.97
其他非流动负债	22	22	22	22					
负债合计	1541	1444	1791	2227					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	174	174	174	174					
资本公积	1516	1516	1516	1516					
留存收益	650	990	1407	1924					
归属母公司股东权	2339	2679	3096	3614					
负债和股东权益	3880	4124	4887	5841					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	22	199	283	293	成长能力				
净利润	277	340	417	517	营业收入	17.0%	19.1%	21.8%	23.0%
折旧摊销	15	21	17	18	营业利润	35.2%	19.2%	24.9%	23.5%
财务费用	1	1	0	0	归属于母公司净利润	37.6%	22.6%	22.7%	24.1%
投资损失	-32	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-248	-158	-146	-236	毛利率 (%)	44.8%	44.9%	45.0%	45.3%
其他经营现金流	534	493	558	747	净利率 (%)	32.2%	33.2%	33.4%	33.7%
投资活动现金流	67	-82	-74	-78	ROE (%)	11.9%	12.7%	13.5%	14.3%
资本支出	-83	-82	-74	-78	ROIC (%)	10.2%	11.3%	12.1%	12.9%
长期投资	150	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率 (%)	39.7%	35.0%	36.6%	38.1%
筹资活动现金流	-20	-31	0	0	净负债比率 (%)	65.9%	53.9%	57.8%	61.6%
短期借款	-20	-30	0	0	流动比率	2.39	2.68	2.55	2.45
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.47	1.76	1.63	1.52
普通股增加	77	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-63	0	0	0	总资产周转率	0.22	0.25	0.26	0.26
其他筹资现金流	-15	-1	0	0	应收账款周转率	2.65	2.22	2.48	2.41
现金净增加额	69	86	209	216	应付账款周转率	1.08	1.22	1.23	1.20

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益	1.59	1.95	2.39	2.97	P/E	48.50	29.42	23.98	19.33
每股经营现金流薄)	0.13	1.14	1.62	1.68	P/B	5.75	3.73	3.23	2.77
每股净资产	13.43	15.38	17.77	20.74	EV/EBITDA	44.72	26.16	20.87	16.47

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。