

2024年01月06日

盛景微 (603375.SH)

投资要点

- ◆ 下周三（1月10日）有一家上证主板上市公司“盛景微”询价。
- ◆ **盛景微 (603375.SH)**: 公司主要产品包括电子控制模块、起爆控制器、放大器等，其中电子控制模块及起爆控制器应用于爆破领域，放大器主要应用于工业控制、新能源、汽车、通信及消费电子等领域。公司2020-2022年分别实现营业收入2.11亿元/3.56亿元/7.71亿元，YOY依次为180.70%/68.66%/116.79%，三年营业收入的年复合增速117.32%；实现归母净利润0.63亿元/0.88亿元/1.85亿元，YOY依次为298.69%/38.83%/111.56%，三年归母净利润的年复合增速127.08%。最新报告期，2023Q1-3公司实现营业收入5.41亿元，同比增加13.61%，归母净利润1.20亿元，同比增加8.23%。根据公司初步预测，2023年度公司归母净利润预计为2.09-2.18亿元，同比增长12.90%-17.76%。
- ① **投资亮点：**1、公司为国内爆破领域用电子控制模块龙头，报告期内我国电子雷管快速替代传统雷管，公司抓住机遇实现了较好发展。电子雷管采用电子控制模块进行起爆控制，相较于使用化学延期药剂实现该功能的传统工业雷管具有更高的安全性、可靠性与爆破效率；近年来在国家政策支持下，电子雷管市场自2018年以来迎来爆发式增长，从当年的0.16亿发增长至2022年的3.44亿发，CAGR达到115.33%，且电子雷管渗透率逐年上升，从2018年的1.28%提升至2023H1的91.27%。公司自2016年成立以来一直从事电子控制模块及起爆控制器的研发及产业化，在相关产品上具备先发优势，市场机遇下公司积极实现份额提升、带动业绩快速增长，目前已成为爆破领域用电子控制模块国内龙头。2、除民爆领域外，电子控制模块还可延伸至地质勘探、石油开采、新能源汽车安全系统等领域，公司在上述新领域已取得积极进展。据公司招股书，电子雷管起爆系统可视为物联网控制系统，除民爆领域外还可应用于地质勘探、石油开采、新能源汽车安全系统等领域，公司已在多个新应用领域取得突破。1) 在勘探领域，2022年公司已研发成功石油射孔电子控制模块及石油勘探电子雷管起爆组网安全技术改进及配套设施制作项目。2) 在新能源汽车安全系统领域，公司正在应相关厂家要求研发内含电子控制模块的“点火式断电安全保护开关”，传统的断电保护手段(高压继电器+高压保险丝)响应时间较长，而该产品能在接收到信号的千分之一秒内完成断路，应用前景或较为良好。
- ② **同行业上市公司对比：**根据主营产品相似性，选取力芯微、有方科技、力合微、东软载波、以及主营产品为信号链模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦为盛景微的可比上市公司。从上述可比公司来看，行业平均收入(TTM)规模为11.38亿元，可比PE-TTM(剔除负值、异常值/算术平均)为49.31X，销售毛利率为40.46%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。
- ◆ **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。

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) | 75.50 |
| 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@huajinse.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (贝隆精密)-2024年第1期-总第428期 2024.1.4
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (云星宇)-2023年第230期-总第427期 2023.12.31
- 新股专题覆盖报告 (永兴股份)-2023年第229期-总第426期 2023.12.31
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (腾达科技)-2023年第228期 - 总第425期 2023.12.29
- 捷众科技-华金证券-新股-新股专题覆盖报告 (捷众科技)-2023年第226期-总第423期 2023.12.25



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) | 210.8 | 355.6 | 770.8 |
| 同比增长(%) | 180.70 | 68.66 | 116.79 |
| 营业利润(百万元) | 73.3 | 98.5 | 205.1 |
| 同比增长(%) | 304.93 | 34.45 | 108.16 |
| 净利润(百万元) | 63.0 | 87.5 | 185.1 |
| 同比增长(%) | 298.69 | 38.83 | 111.56 |
| 每股收益(元) | 0.87 | 1.16 | 2.45 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

~

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、盛景微 | 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 | 8 |
| (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: 电子雷管示意图 | 6 |
| 图 6: 2015-2023H1 我国电子雷管产量与替代率情况 | 7 |
| 表 1: 电子雷管与传统工业雷管特性对比 | 6 |
| 表 2: 公司 IPO 募投项目概况 | 8 |
| 表 3: 同行业上市公司指标对比 | 9 |

一、盛景微

公司是一家具备高性能、超低功耗芯片设计能力的电子器件提供商，主要产品包括电子控制模块、起爆控制器、放大器等，其中，电子控制模块主要应用于爆破领域，起爆控制器一般与电子控制模块配套使用，二者是电子雷管起爆系统的关键组成部分；而放大器主要应用于工业控制、新能源、汽车、通信及消费电子等领域。

2021年、2022年和2023年1-6月，公司电子控制模块在爆破领域的市场占有率达到39.02%、40.41%和23.10%，处于行业领先地位。2022年，公司产品成功应用于一次性电子雷管用量达14,849发的地下矿山爆破工程，是目前已知的国内最大规模的地下矿单次应用电子雷管爆破实例。公司在业界已形成良好的市场口碑，与雅化集团、壶化股份、海峡科化、西安庆华、宜宾威力、前进民爆等多家民爆行业知名企业建立了长期稳定的合作关系。

(一) 基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入2.11亿元/3.56亿元/7.71亿元，YOY依次为180.70%/68.66%/116.79%，三年营业收入的年复合增速117.32%；实现归母净利润0.63亿元/0.88亿元/1.85亿元，YOY依次为298.69%/38.83%/111.56%，三年归母净利润的年复合增速127.08%。最新报告期，2023Q1-3公司实现营业收入5.41亿元，同比增加13.61%，归母净利润1.20亿元，同比增加8.23%。

2022年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为电子控制模块（7.01亿元，91.34%）、起爆控制器（0.40亿元，5.17%）、放大器（0.26亿元，3.34%）。2020年-2023H1报告期间，电子控制模块一直为公司核心业务收入来源，收入占比维持在90%以上。

图1：公司收入规模及增速变化

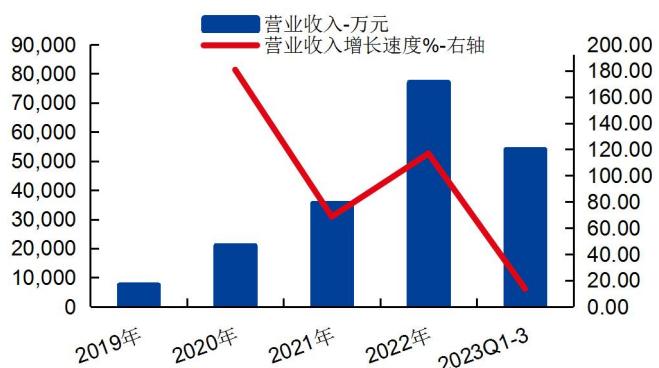
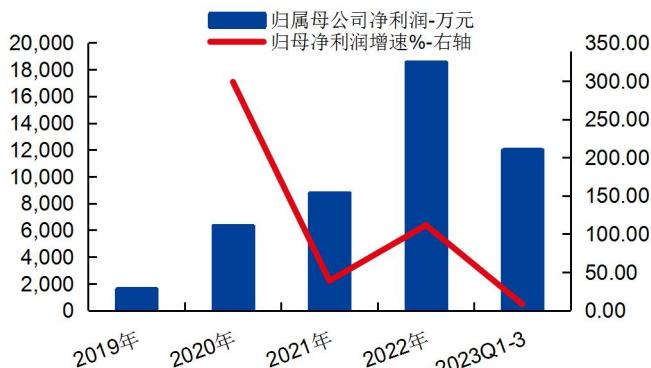


图2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

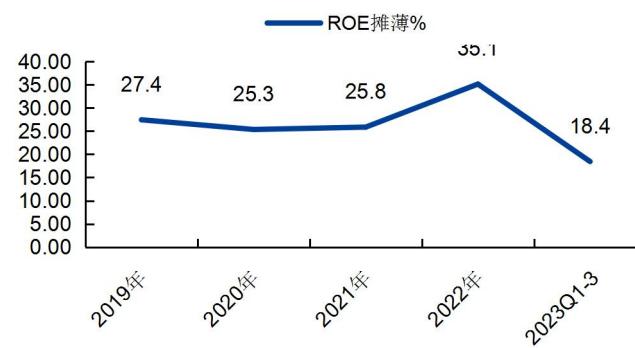
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司的主要产品电子控制模块是以自研芯片为基础，结合不同场景应用需求开发而形成的专业模块，隶属于电子元器件行业。

电子元器件行业

电子元器件是在电子线路或电子设备中执行电气、电子、电磁、机电或光电功能的基本单元，主要由被动元器件和主动元器件构成。

电子元器件是电子信息产业的基础，伴随着电子信息产业的发展而发展。我国电子元器件行业整体呈现市场规模大、增长速度快的特征，电子元器件市场销售额从 2015 年的 4.80 万亿元增长至 2022 年的 14.93 万亿元，年均复合增长率为 17.59%；2023 年 1-6 月销售额为 7.23 万亿元，较上年同期增长 3.20%。

(1) 电子雷管行业

电子雷管即采用电子控制模块对起爆过程进行控制的电雷管。传统工业雷管主要为导爆管雷管、工业电雷管，通过内置的化学延期药剂实现延期。而电子雷管采用电子控制模块替代化学延期药剂实现延期，相较传统工业雷管具有更高的安全性、可靠性与爆破效率。

图 5：电子雷管示意图



资料来源：盛景微招股说明书、华金证券研究所

表 1：电子雷管与传统工业雷管特性对比

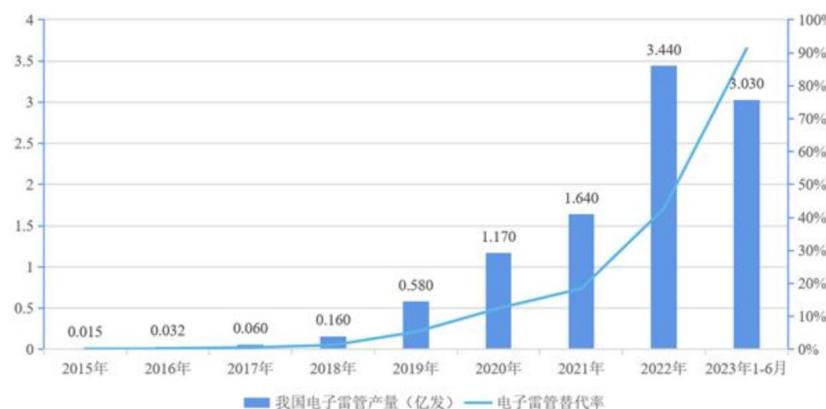
| 特性 | 电子雷管 | 传统工业雷管 |
|------|--|--|
| 安全性 | 社会安全性较高：可通过物联网智能管控，需授权使用，能够实现在生产、存储、流通和使用各环节的闭环管控 使用安全性较高：具有抗静电、抗杂散电流功能，除专用起爆器外均不能起爆 | 社会安全性较低：通过公安系统管控，记录流通使用记录，无法对使用终端管控，有流失隐患 使用安全性较低：抗静电、抗杂散电流功能较差，可用普通起爆器等起爆 |
| 可靠性 | 可在线检测：电子雷管网络在爆破前可以对网络中的每发雷管进行状态检测，能够快速进行故障定位，确保网络起爆的可靠性 | 检测效果较差：导爆管雷管无法通过仪器检测、只能通过人工检查；电雷管可通过测量电阻检测，但检测项目有限。从而导致检测效果较差，易产生拒爆现象；延期精度较差：主要依靠化学延期体来控制延期时间，存在较大的误差，为防止延期重叠，一般在延期时间上做段别划分，但即使做了段别划分，仍然会发生窜段现象，使用限制较大 |
| 爆破效率 | 延期精度较高：由于采用了电子控制模块实现延期，可以做到无段别区分生产和使用，延期精度可以精确到 ms，有利于优化爆破方案 可实现大规模高效组网：组网能量强，可一次完成大规模爆破；组网连接便捷，联网快、可靠性高；能够实现可靠通讯 | 组网能力较差：组网设计较为复杂，限制较多，大型网络设计成本较高；爆破网络连接需要现场确认装孔段别，采用胶布连接，可靠性差 |

资料来源：盛景微招股说明书、华金证券研究所

电子控制模块是电子雷管的核心组件，通过电子控制模块，电子雷管可实现可靠通信、身份识别、状态检测、精准延时、起爆控制等功能，且通过内置于电子控制模块的密码和身份码，电子雷管起爆系统还可具有安全管控功能。行业主管部门已建立电子雷管的安全管控机制，能够实现电子雷管在生产、存储、流通和使用各环节的闭环管控，特别是通过密码与授权控制起爆的功能有效杜绝了涉爆危险品的非法使用，有利于提高社会公共安全水平。

随着芯片与电子元器件行业的快速发展，国外从 20 世纪 80 年代初开始研究开发爆破专用电子控制模块，于 80 年代中期形成了电子雷管产品，但总体处于研发和应用试验阶段。近年来，国家颁布了各种政策大力支持电子雷管的推广应用，包括工业和信息化部于 2018 年颁发《关于推进民爆行业高质量发展的意见》，加大对数码电子雷管的推广应用力度；2021 年 11 月发布《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》，要求除保留少量产能用于出口或其它经许可的特殊用途外，2022 年 6 月底前停止生产、8 月底前停止销售除工业数码电子雷管外的其它工业雷管。在政策和市场的推动下，电子雷管市场迎来爆发式增长，相应推动了爆破专用电子控制模块市场的快速增长。2018 年以来，电子雷管产量从 2018 年的 0.16 亿发增长至 2022 年的 3.44 亿发，平均年化复合增长率为 115.33%；电子雷管替代率（电子雷管产量/工业雷管总产量）逐年上升，从 2018 年的 1.28% 提升至 2022 年的 42.73%。2023 年 1-6 月，电子雷管产量为 3.03 亿发，同比增长 219.17%；电子雷管替代率为 91.27%，较上年同期提高 71 个百分点。目前，我国电子雷管已基本实现全面替代。

图 6：2015-2023H1 我国电子雷管产量与替代率情况



资料来源：“中国民爆信息”公众号（由中国爆破行业协会运营）、华金证券研究所

此外，为了使电子控制模块满足安全性、可靠性、规模组网、抗强干扰等要求，业内企业的技术大多朝着低功耗芯片设计技术、大规模组网技术、精准延时技术、高效通讯技术和抗干扰技术等方向发展，产品可延展应用于地质勘探、石油开采、应急管理与处置、新能源汽车安全系统等领域。

（三）公司亮点

1、公司为国内爆破领域用电子控制模块龙头，报告期内我国电子雷管快速替代传统雷管，公司抓住机遇实现了较好发展。电子雷管采用电子控制模块进行起爆控制，相较于使用化学延期药剂实现该功能的传统工业雷管具有更高的安全性、可靠性与爆破效率；近年来在国家政策支持下，电子雷管市场自 2018 年以来迎来爆发式增长，从当年的 0.16 亿发增长至 2022 年的 3.44 亿发，CAGR 达到 115.33%，且电子雷管渗透率逐年上升，从 2018 年的 1.28% 提升至 2023H1 的 91.27%。公司自 2016 年成立以来一直从事电子控制模块及起爆控制器的研发及产业化，在

相关产品上具备先发优势，市场机遇下公司积极实现份额提升、带动业绩快速增长，目前已成为爆破领域用电子控制模块国内龙头。

2、除民爆领域外，电子控制模块还可延伸至地质勘探、石油开采、新能源汽车安全系统等领域，公司在上述新领域已取得积极进展。据公司招股书，电子雷管起爆系统可视为物联网控制系统，除民爆领域外还可应用于地质勘探、石油开采、新能源汽车安全系统等领域，公司已在多个新应用领域取得突破。**1)**在勘探领域，**2022**年公司已研发成功石油射孔电子控制模块及石油勘探电子控制模块并进行初步验证，目前公司已完成中石化下属公司委托的地震勘探电子雷管起爆组网安全技术改进及配套设施制作项目。**2)**在新能源汽车安全系统领域，公司正在应相关厂家要求研发内含电子控制模块的“点火式断电安全保护开关”，传统的断电保护手段（高压继电器+高压保险丝）响应时间较长，而该产品能在接收到信号的千分之一秒内完成断路，应用前景或较为良好。

(四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目以及补充流动资金。

1、延期模块研发及产业化项目：本项目主要建设内容为厂房购置及装修、设备购置、软件购置、人员配备、研发试制等。在爆破领域，基于公司在关键技术、工程应用与客户资源方面的积累，进一步扩充业务规模、优化产品结构、进行迭代升级，巩固并提升在爆破领域的市场地位；同时，拓展核心技术在石油开采、地质勘探领域的应用，进一步拓展市场成长空间。

2、研发中心建设项目：本项目资金主要用于加大研发投入，引进研发人才，进一步提升公司的研发实力与技术水平。

表2：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 | 延期模块研发及产业化项目 | 31,844.65 | 31,844.65 | 3年 |
| 2 | 研发中心建设项目 | 24,518.06 | 24,518.06 | 3年 |
| 3 | 补充流动资金 | 24,000.00 | 24,000.00 | - |
| | 总计 | 80,362.71 | 80,362.71 | - |

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7.71亿元，同比增长116.79%；实现归属于母公司净利润1.85亿元，同比增长111.56%。根据公司初步预测，2023年度，公司营业收入预计为8.57-8.9亿元，同比增长11.18%-15.46%；公司归母净利润预计为2.09-2.18亿元，同比增长12.90%-17.76%；公司扣非归母净利润预计为1.95-2.03亿元，同比增长12.99%-17.62%。

公司专注于电子控制模块、起爆控制器、放大器等产品的研发、生产及销售，由于起爆控制器及电子控制模块构成的电子雷管起爆系统实际上为物联网控制系统，根据主营产品相似性，选

取力芯微、有方科技、力合微、东软载波、以及主营产品为信号链模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦为盛景微的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年Q1-3行业平均收入规模为11.38亿元，可比PE-TTM（剔除负值、异常值/算术平均）为49.31X，销售毛利率为40.46%；相较而言，公司的营收规模低于行业平均水平，但销售毛利率高于行业平均水平。

表3：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | PE-TTM | 2023年 Q1-3 | | 收入增速 (%) | Q1-3 归母 净利润 (亿元) | 净利润增 长率 (%) | 2023年 | |
|------------------|------------|-------------|----------|-------------|--------------------|-------------|------------------------|----------------|--------------------------|--|
| | | | | 收入(亿元) | Q1-3 销售毛利 率 (%) | | | | 2023年 Q1-3 ROE 摊薄 (%) | |
| 688601.SH | 力芯微 | 67.51 | 61.54 | 6.35 | 3.27 | 1.19 | -23.42 | 42.74 | 10.33 | |
| 688159.SH | 有方科技 | 36.15 | -47.37 | 7.09 | 21.71 | -0.44 | -79.91 | 12.17 | -5.77 | |
| 688589.SH | 力合微 | 39.27 | 37.39 | 4.48 | 28.25 | 0.81 | 58.30 | 40.50 | 9.13 | |
| 300183.SZ | 东软载波 | 67.73 | 49.01 | 9.52 | -0.13 | 0.66 | -27.53 | 43.24 | 2.10 | |
| 300661.SZ | 圣邦股份 | 364.92 | 137.73 | 26.85 | -22.02 | 1.42 | -81.08 | 50.54 | 3.98 | |
| 688536.SH | 思瑞浦 | 178.97 | 2,901.77 | 13.97 | -44.63 | 0.16 | -94.11 | 53.58 | 0.43 | |
| 行业均值 | | 125.76 | 49.31 | 11.38 | / | 0.63 | / | 40.46 | 3.37 | |
| 603375.SH | 盛景微 | / | / | 5.41 | 13.61 | 1.20 | 8.23 | 44.60 | 20.35 | |

资料来源：Wind（数据截至日期：2024年1月4日），华金证券研究所

（六）风险提示

市场空间风险、商誉减值风险、产品质量风险、新应用领域拓展失败的风险、产品相对单一风险等风险。

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