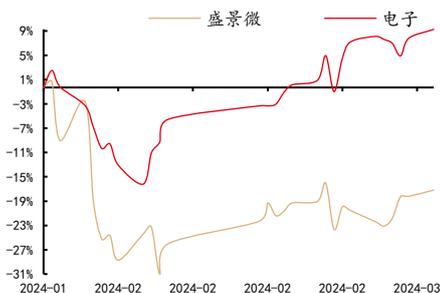


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	48.99
总股本/流通股本(亿股)	1.01 / 0.20
总市值/流通市值(亿元)	49 / 10
52周内最高/最低价	59.50 / 40.85
资产负债率(%)	38.6%
市盈率	20.00
第一大股东	张永刚

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 万玮
SAC 登记编号: S1340123050022
Email: wanwei@cnpsec.com

盛景微(603375)

民爆技术领跑者，创造电子雷管之“芯”

● 投资要点

民爆技术领跑者，把握电子雷管全面替代黄金期。2021年11月，工业和信息化部发布《“十四五”民用爆炸物品行业安全发展规划》，除保留少量产能用于出口或其它经许可的特殊用途外，要求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，电子雷管渗透率迅速提升，2020/2021/2022年渗透率分别为12.24%、18.43%、42.73%，截至2023年电子雷管已基本实现全面替代。电子控制模块是电子雷管的核心组件，公司把握电子雷管全面替代黄金时期，2019-2022年营收高速增长，分别实现营收0.75/2.11/3.56/7.71亿元。

爆破领域扩大份额，积极开拓新应用场景。爆破专用电子控制模块是电子雷管的核心组件，可用于实现精准起爆。2021年、2022年和2023年上半年，公司电子控制模块在爆破领域的市场占有率分别达39.02%、40.41%和23.10%，处于行业领先地位。展望未来，公司一方面基于在民爆行业的长期积累，继续研发更具有市场竞争力的电子控制模块与起爆控制器产品系列，不断扩大市场份额，巩固公司在爆破专用电子控制模块市场的龙头地位；另一方面积极探索将通讯控制模块及相关控制网络系统方面的核心技术，拓展运用于新能源汽车高压安全系统的烟火式断路安全保护装置、地震勘探电子雷管起爆组网安全技术改进及配套设施等。

民爆行业出海加速推进，带来新增长。民爆行业在“十三五”期间积极响应“一带一路”号召，与矿山企业、工程建设企业等采取联合投标、共同开发的方式，大力开拓国际市场，同时，积极到国外投资建设生产设施，提供爆破作业一体化服务。2021年初，民爆行业生产总值前20名生产企业集团中，有8家分别在亚洲、非洲、南美洲的14个国家有建厂或并购等投资计划，总投资额近7.1亿元。国内电子控制模块在产品性能上与国外同类产品相比差距逐步缩小，并且销售价格远远低于国外同类产品，具备中高端应用市场的竞争力。

研发精密模拟芯片产品，满足下游客户需求。公司积极拓展模拟芯片产品品类，基于在放大器细分赛道构建的产品系列，逐步拓展精密数据转换器、精密电源管理芯片领域的产品序列，以满足不同应用领域客户的需求，提高公司在模拟芯片领域的竞争力。

● 投资建议：

我们预计公司2023-2025年归母净利润2.1/2.5/3.0亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代风险；新产品开发不及预期；行业竞争格局加剧风险；产品推广不及预期；市场需求恢复不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	771	899	1061	1251
增长率(%)	116.79	16.64	18.04	17.89
EBITDA(百万元)	221.87	253.56	298.12	350.90
归属母公司净利润(百万元)	185.12	214.93	252.48	296.93
增长率(%)	111.56	16.11	17.47	17.61
EPS(元/股)	1.84	2.14	2.51	2.95
市盈率(P/E)	26.64	22.95	19.53	16.61
市净率(P/B)	9.36	3.07	2.65	2.29
EV/EBITDA	-0.76	14.72	12.45	9.85

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	771	899	1061	1251	营业收入	116.8%	16.6%	18.0%	17.9%
营业成本	446	508	608	727	营业利润	108.2%	17.4%	17.0%	17.6%
税金及附加	3	4	5	6	归属于母公司净利润	111.6%	16.1%	17.5%	17.6%
销售费用	25	30	35	41	获利能力				
管理费用	36	48	53	56	毛利率	42.1%	43.4%	42.7%	41.9%
研发费用	57	76	100	115	净利率	24.0%	23.9%	23.8%	23.7%
财务费用	0	0	0	0	ROE	35.1%	13.4%	13.6%	13.8%
资产减值损失	-7	-10	0	0	ROIC	34.7%	13.1%	13.3%	13.6%
营业利润	205	241	282	331	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	38.6%	17.1%	11.9%	14.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.27	5.52	7.96	6.59
利润总额	204	241	282	331	营运能力				
所得税	23	29	33	39	应收账款周转率	5.76	4.74	5.00	4.86
净利润	181	212	249	292	存货周转率	5.43	4.43	4.71	4.53
归母净利润	185	215	252	297	总资产周转率	1.17	0.64	0.53	0.54
每股收益(元)	1.84	2.14	2.51	2.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.84	2.14	2.51	2.95
货币资金	179	1212	1230	1487	每股净资产	5.24	15.98	18.49	21.44
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	293	300	371	437	PE	26.64	22.95	19.53	16.61
预付款项	10	19	23	25	PB	9.36	3.07	2.65	2.29
存货	206	200	250	302	现金流量表				
流动资产合计	728	1771	1920	2306	净利润	181	212	249	292
固定资产	29	35	39	40	折旧和摊销	12	13	17	20
在建工程	0	0	1	1	营运资本变动	-136	-20	-210	-20
无形资产	27	34	39	44	其他	7	0	-3	-3
非流动资产合计	128	164	184	199	经营活动现金流净额	64	204	52	289
资产总计	855	1935	2104	2505	资本开支	-36	-37	-36	-35
短期借款	0	-1	-1	-2	其他	2	-2	2	3
应付票据及应付账款	184	173	84	183	投资活动现金流净额	-34	-39	-34	-32
其他流动负债	137	149	158	169	股权融资	0	867	0	0
流动负债合计	320	321	241	350	债务融资	0	1	0	0
其他	10	10	10	10	其他	-6	0	0	0
非流动负债合计	10	10	10	10	筹资活动现金流净额	-6	867	0	0
负债合计	330	331	251	360	现金及现金等价物净增加额	25	1033	18	257
股本	76	101	101	101					
资本公积金	138	980	980	980					
未分配利润	279	462	677	929					
少数股东权益	-2	-4	-8	-13					
其他	34	66	104	148					
所有者权益合计	525	1604	1853	2145					
负债和所有者权益总计	855	1935	2104	2505					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048