

# 朗鸿科技（836395）

## 数码防盗行业翘楚，份额不断提升

### 增持（首次）

2024年07月30日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyant@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书：S0600122080038

yuh@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	113.12	116.54	136.88	154.45	171.30
同比	(21.36)	3.02	17.46	12.83	10.91
归母净利润（百万元）	42.13	45.21	53.08	53.89	58.13
同比	(14.15)	7.30	17.41	1.51	7.87
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.35	0.42	0.42	0.46
P/E（现价&最新摊薄）	22.46	20.93	17.83	17.56	16.28

#### 投资要点

■ **专注电子数码设备防盗展示：**杭州朗鸿科技股份有限公司是一家专注于电子数码设备防盗展示产品的高新技术企业。2016年公司挂牌新三板，2022年成功登陆北交所。借助资本市场的力量，公司规模不断扩大，产品销往全球，出口遍及欧洲、拉美、中东、东南亚等多个国家及地区，为全球的消费电子品牌商，电信运营商、数码连锁商超提供体验式营销解决方案。公司是华为、OPPO、小米、欧尚等国内外知名品牌合作伙伴，在细分领域内仅次于美国 InVue 公司，排名全球第二。

#### ■ 消费电子防盗展示不可或缺：

1) 电子设备防盗展示行业的发展受到智能手机普及的影响，且随着各种电子设备技术水平的不断提高和产品种类的增加，防盗展示产品的应用范围也扩展到可穿戴设备和平板电脑等领域。因此，下游消费电子产品的繁荣程度在一定程度上决定了电子设备防盗展示行业的市场需求。而 IDC 等多家权威机构对消费电子市场未来回暖预期乐观。

2) 电子产品市场的不断扩大，引导着防盗展示器的需求也随之增长，成为了安防行业中不可或缺的一部分。在顾客的体验时间延长，同时传统的销售模式已无法满足市场需求，开放式展示逐渐成为主流营销方式的背景下，防盗报警展示器因其能在不妨碍客户体验前提下有效防止产品被盗的特性，起到至关重要的作用。

#### ■ 细分领域全球第二，份额仍在扩大：

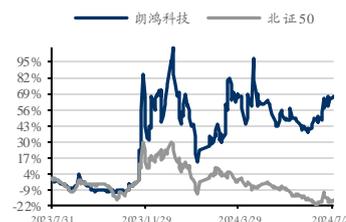
1) **产品优势凸出：**公司多年来深耕电子产品防盗展示领域，凭借卓越的技术创新和设计能力，为手机品牌厂商、连锁卖场及运营商提供专业的展示保护和展示道具产品及服务。全球经济下行的大背景下，零售行业的盈利能力有所下降，价格敏感度显著增加，公司可以充分利用其价格与生产效率优势，在全球市场积极扩大市场份额。

2) **销售模式健全：**公司在国际市场上已覆盖超过七十个国家，占有一定份额，经过多年的发展，公司在国内防盗展示产品市场中已建立了较高的知名度，成功入选华为、小米、OPPO 及传音等知名品牌和电信运营商的供应商名单，并建立了长期稳定的合作关系。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计朗鸿科技 2024-2026 年营业收入达到 1.37/1.54/1.71 亿元，同比增速分别为 17.46%/12.83%/10.91%；预计归母净利润分别为 0.53/0.54/0.58 亿元，EPS 分别为 0.42/0.42/0.46 元。按 2024 年 7 月 30 日收盘价，对应 2024-2026 年 PE 分别为 17.83/17.56/16.28 倍。虽然市场已对公司投资价值有一定的程度发掘，但考虑到公司近年业绩稳定，盈利能力与股息率在电子制造行业十分突出，我们首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**汇率变动风险，宏观经济波动风险，外销业务占比较高风险

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	7.42
一年最低/最高价	5.56/13.36
市净率(倍)	4.60
流通 A 股市值(百万元)	536.91
总市值(百万元)	946.45

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.61
资产负债率(% ,LF)	17.11
总股本(百万股)	127.55
流通 A 股(百万股)	72.36

#### 相关研究

## 内容目录

<b>1. 电子设备防盗展示细分龙头</b> .....	<b>4</b>
1.1. 深耕电子设备防盗展示领域.....	4
1.2. 境内外同步发展.....	5
<b>2. 消费电子防盗展示不可或缺</b> .....	<b>8</b>
2.1. 消费电子显著回暖.....	8
2.2. 防盗需求提升凸显.....	9
<b>3. 细分领域全球第二，份额仍在扩大</b> .....	<b>10</b>
3.1. 产品优势凸出.....	10
3.2. 销售模式健全.....	11
<b>4. 盈利预测与评级</b> .....	<b>13</b>
4.1. 盈利预测.....	13
4.2. 估值与评级.....	13
<b>5. 风险提示</b> .....	<b>15</b>

## 图表目录

图 1: 公司产品示例.....	4
图 2: 朗鸿科技股权结构图（截至 2024 年 6 月 30 日）.....	5
图 3: 公司 2019-2023 净资产收益率（加权）及股息率.....	5
图 4: 公司 2020-2023 营收及同比增速.....	6
图 5: 公司 2020-2023 归母净利润及同比增速.....	6
图 6: 公司 2023 年境内外营收占比及毛利率.....	6
图 7: 公司 2024 年 H1 境内外营收占比及毛利率.....	6
图 8: 公司 2020-2024 H1 销售毛利率及净利率.....	7
图 9: 公司 2020-2024H1 期间费用率及构成.....	7
图 10: 2024 年全球智能手机市场持续回暖.....	8
图 11: 2019 年美国费城发生骚乱，多家手机零售店遭到抢劫和破坏.....	9
图 12: 公司产品广销全球.....	12
表 1: 公司系列防盗器套装的主要组件构成.....	10
表 2: 公司销售渠道.....	12
表 3: 公司未来盈利预测拆分.....	13
表 4: 可比公司估值（截至 2024 年 7 月 30 日）.....	14

## 1. 电子设备防盗展示细分龙头

### 1.1. 深耕电子设备防盗展示领域

杭州朗鸿科技股份有限公司是一家专注于电子数码设备防盗展示产品的研发、生产和销售的高新技术企业。公司于 2008 年在杭州市成立，2011 年获评国家高新技术企业，2013 年获评杭州高新技术研发中心，2018 年在杭州富阳设立生产子公司，2019 年荣获“知识产权管理体系认证”证书，2023 年被认定为“2023 年度浙江省第一批专精特新中小企业”。目前公司自有生产基地 23000 多平米，拥有多条生产线和各种大型或自动化生产设备，并有完善的质量管控制度，获得质量和环境管理体系认证（ISO14001、ISO9001）。公司拥有资深研发、生产和销售团队，研发投入远超同行业水平。

图1：公司产品示例

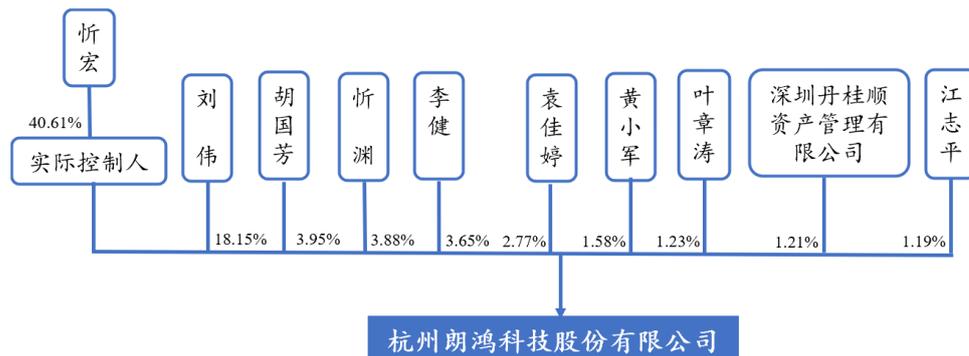


数据来源：东吴证券研究所据公司官网等公开资料整理

2016 年公司挂牌新三板，2022 年成功登陆北交所。近年来公司规模不断扩大，产品销往全球，出口遍及欧洲、拉美、中东、东南亚等多个国家及地区，为全球的消费电子品牌商，电信运营商、数码连锁商超提供体验式营销解决方案。公司是华为、OPPO、小米、欧尚等国内外知名品牌合作伙伴，在细分领域内仅次于美国 InVue 公司，排名全球第二。

公司董事长忻宏为公司控股股东以及实际控制人，曾任深圳华为技术有限公司软件开发工程师。截至 2024 年 6 月 30 日，实控人直接持有公司 40.61% 股权，股权结构集中且稳定。

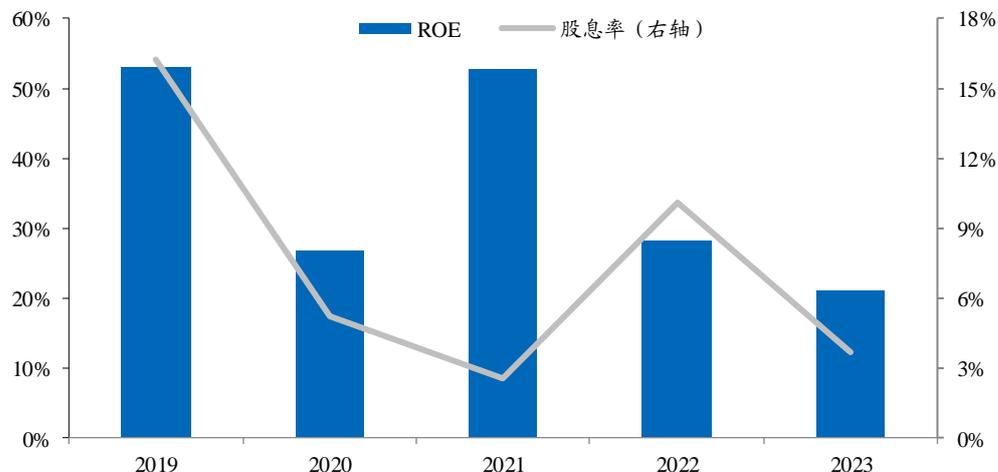
图2: 朗鸿科技股权结构图 (截至 2024 年 6 月 30 日)



数据来源: iFind, 东吴证券研究所

公司极为重视现金流和净资产收益率指标, 并乐意和股东分享发展红利。公司近五年来加权净资产收益率都维持在 20% 以上, 作为电子制造业企业来说颇为难得。随着这些年公司净利润的不断积累, 2023 年两次分红共计 3924 万元, 股利支付率达 86.8%。据公司往年稳健的经营风格我们判断, 未来公司有望持续维持较高的股息率和股利支付率。

图3: 公司 2019-2023 净资产收益率 (加权) 及股息率

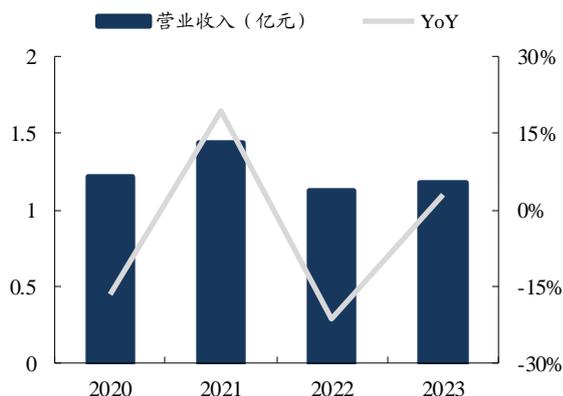


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 1.2. 境内外同步发展

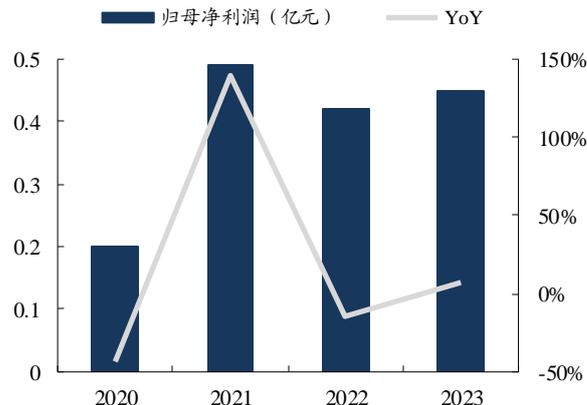
近年来公司营收规模保持稳定, 归母净利润快速增长。具体而言, 2020-2023 年间, 公司营收维持在 1 亿元到 1.5 亿元之间, 但净利润在该期间 CAGR 达 31.0%。2023 年, 公司营收为 1.17 亿元, 同比+3.0%, 归母净利润为 0.45 亿元, 同比+7.3%。2024 年上半年公司作为北交所首家正式发布半年度报告的公司, 公告实现营业收入 0.64 亿元, 同比+28.0%; 归母净利润为 0.25 亿元, 同比+40.3%。

图4: 公司 2020-2023 营收及同比增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

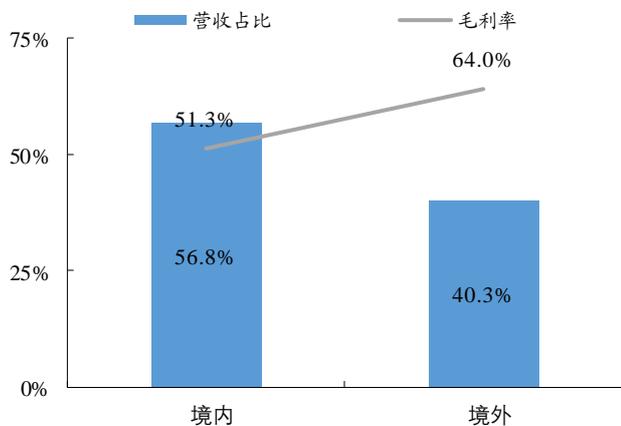
图5: 公司 2020-2023 归母净利润及同比增速



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

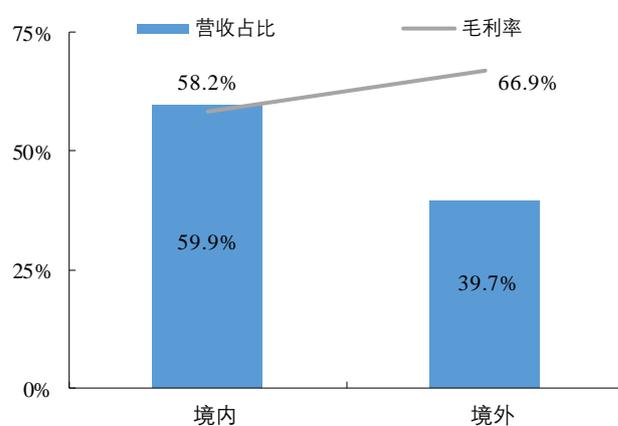
分地区来看, 2023年, 公司境内营收为0.66亿元, 占比56.8%, 毛利率为51.3%; 境外业务拓展顺利, 增长势头显著, 营收达0.47亿元, 占比40.3%, 毛利率达64.0%。2024年上半年, 境内营收占比略有上升; 毛利率方面来看, 境内外毛利率均有所提高, 境内提升更为明显。

图6: 公司 2023 年境内外营收占比及毛利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

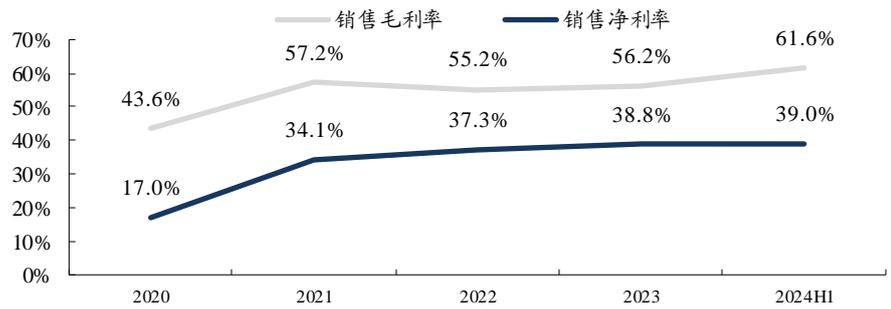
图7: 公司 2024 年 H1 境内外营收占比及毛利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

由于公司海外业务毛利率较高, 且份额不断增加, 公司总体毛利率在2020年-2024H1期间一直保持较高水平, 从43.6%大幅提升至61.6%。净利率方面, 公司凭借优秀的成本费用控制, 自2021年起一直保持在30%以上, 并逐年提升, 2024H1净利率高达39.0%。我们判断, 公司盈利能力已达高位, 销售毛利率、净利率未来将随着营收规模的增长有所摊薄, 更加重视体量的提升。

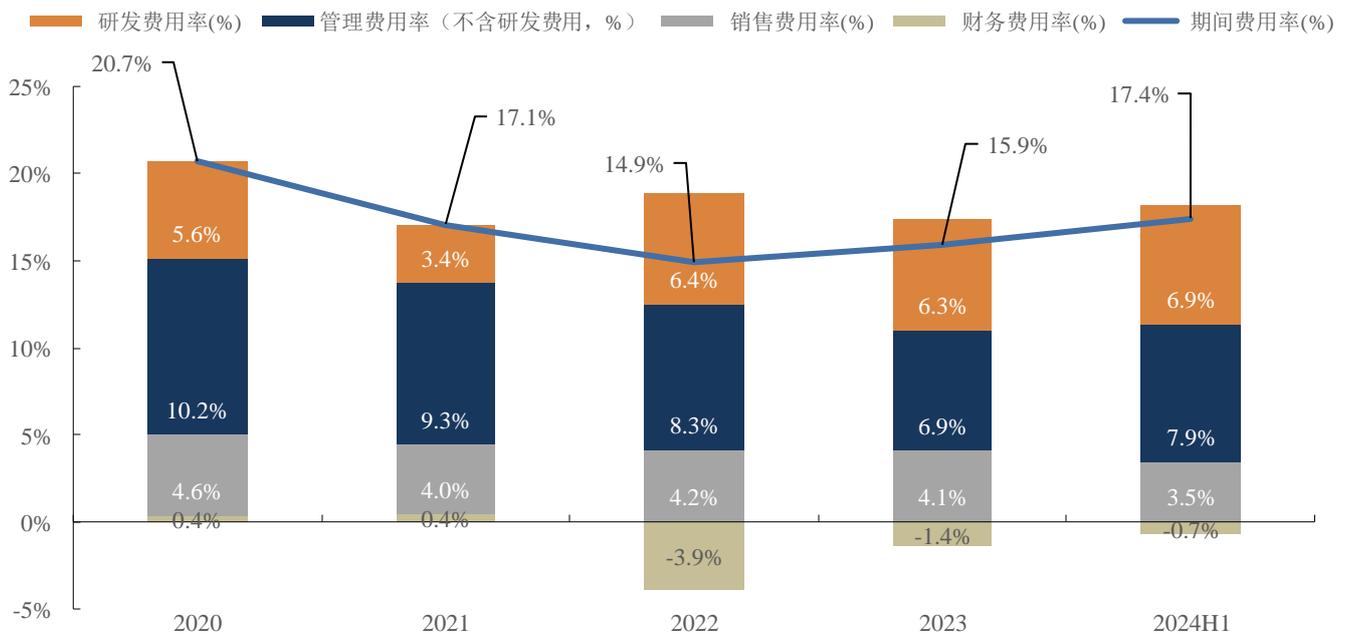
图8: 公司 2020-2024 H1 销售毛利率及净利率



数据来源: iFinD, 东吴证券研究所

公司在 2020 年-2023 年期间费用率总体稳定, 大致在 14%~20%之间波动。追溯公司费用率历史我们发现, 公司在 2020 年-2024 年 H1 期间财务费用率和销售费用率一直维持在较低水平; 研发费用率和管理费用率也稳定在 10%以下。

图9: 公司 2020-2024H1 期间费用率及构成



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 消费电子防盗展示不可或缺

### 2.1. 消费电子显著回暖

消费电子产品是指供消费者日常生活使用的智能电子硬件设备，包括数码产品（如智能手机、电脑、摄影设备等）、学习设备（如词典笔、翻译笔等）和可穿戴设备。电子设备防盗展示行业的发展受到智能手机普及的影响，且随着各种电子设备技术水平的不断提高和产品种类的增加，防盗展示产品的应用范围也扩展到可穿戴设备和平板电脑等领域。因此，下游消费电子产品行业的繁荣程度在一定程度上决定了电子设备防盗展示行业的市场需求。

中国是全球消费电子产品最大的市场之一，也是最大的生产者之一。中国信通院数据显示，2024年5月，国内市场手机出货量3032.9万部，同比增长16.5%，其中，5G手机2553.1万部，同比增长26.6%，占同期手机出货量的84.2%。2024年1-5月，国内市场手机出货量1.22亿部，同比增长13.3%，其中，5G手机1.02亿部，同比增长20.3%，占同期手机出货量的83.9%。IDC预计，2024年中国智能手机市场出货量将达到2.87亿台，同比增长3.6%，未来几年出货量将保持稳定。

全球市场中多家机构均发布了同样乐观的数据。根据Canalys的统计，2024年第二季度全球智能手机市场实现了12%的同比增长，销量达到了2.88亿部，这标志着在经历了十个季度的低迷后，市场连续两季度迎来双位数增长。同时，TechInsights此前预测2024年全球消费电子行业将迎来里程碑，市场规模有望突破1万亿美元。在可穿戴设备、智能家居的推动之下，消费电子市场有望在未来4年迎来4%左右的年均复合增长阶段，2028年规模或接近1.2万亿美元。

图10：2024年全球智能手机市场持续回暖



数据来源：Canalys，东吴证券研究所

## 2.2. 防盗需求提升凸显

随着消费行业发展，市场供需两端恢复的推动，展示防盗方案的需求不断提升，且需求逐渐迈向多元化和定制化，成为了安防行业中不可或缺的一部分。自疫情爆发以来，全球范围内的入店行窃活动有所增加，这主要是由于多种因素综合作用所致，包括城市社会结构的变化、执法和起诉政策的调整，以及执法指南的放松和法律变化导致的处罚减少等。此外，疫情的持续影响和当前的高通胀环境也在一定程度上加剧了这一现象。以美国为例，其 24 个主要城市 2023 年的入店行窃事件（“零元购”）比 2019 年上半年高出 16%，其中最为突出的是纽约市。在 2021 年，因为零元购等这些入室抢劫、偷窃等案件，美国零售商共计损失了近 1000 亿美元。在 2023 年披露的财报中，几乎所有商家都将零售盗窃作为毛利率下降的原因，沃尔玛、塔吉特、劳氏百货、Dicks Sporting Goods 和 Foot Locker 均提及这种犯罪行为对其业务和员工的影响，损失可以达到数十亿美元，公司股价也受到重挫。这些商家不得不对商品进行玻璃、锁扣等双重保护，以防止零元购的发生。然而，哈里斯民意调查公司（Harris Poll）进行的一项调查发现，71%的购物者表示，防盗威慑措施（包括上锁的橱柜或架子，门禁出口和收银台通道，以及有限的营业时间）使他们不太可能亲自购买商品。因此，在电子设备功能日益丰富，顾客的体验时间延长，同时传统的销售模式已无法满足市场需求，开放式展示逐渐成为主流营销方式的背景下，防盗报警展示器因其能在不妨碍客户体验前提下有效防止产品被盗的特性，起到至关重要的作用。

图11: 2019年美国费城发生骚乱，多家手机零售店遭到抢劫和破坏

*Video posted on social media showed masked people in hoodies running out of Lululemon and police officers grabbing several and tackling them to the sidewalk*



数据来源：美联社，东吴证券研究所

### 3. 细分领域全球第二，份额仍在扩大

#### 3.1. 产品优势凸出

公司多年来深耕电子产品防盗展示领域，凭借卓越的技术创新和设计能力，为手机品牌厂商、连锁卖场及运营商提供专业的展示保护和展示道具产品及服务。随着智能终端设备技术的快速更新，防盗展示产品正朝着小型化、功能集成化及更高使用寿命和安全性的方向发展。这增加了其生产技术工艺的复杂性。此外，智能终端产业更新周期的缩短要求防盗展示产品生产企业具备快速市场反应能力，迅速研发新产品以满足市场需求。目前，公司已自研防盗检测芯片，提升产品电路集成度，在公司产品中大规模应用。此外，公司及子公司先后取得 327 项发明和实用新型等专利，以及国家高新技术企业、浙江省“专精特新”中小企业、浙江省知识产权示范企业、杭州出口名牌、杭州市研发中心等资格或荣誉。

表1: 公司系列防盗器套装的主要组件构成

核心组件类别	材料构成	主要用途	图例
集中式防盗主机		可同时用于保护多部手机、平板、相机等数码产品，与集中式防盗传感器配合工作	
主机	塑料外壳、铝合金、线路板、蜂鸣器、电池、芯片、线材、磁铁、粘胶	用于保护单部手机、平板、相机等数码产品，可独立工作	
			
			
电源适配器	塑料外壳、线路板、变压器、插头、电源线	用于向防盗主机提供工作电力同时为展示商品提供电能	
遥控器	塑料外壳、线路板、电池、芯片、磁铁	用于防盗主机的设防和撤防	

数据来源：公司招股书，东吴证券研究所

公司主要的追赶对象是全球零售业防盗领域现排名第一的美国 InVue 公司。作为国际知名的防盗报警器品牌，InVue 专注于保障高失窃率商品的安全，以其专业的解决方案和创新能力在全球市场上确立了其领先地位。与 InVue 相比，朗鸿科技具有明显的生产效率优势。由于公司上游成本较低，因此产品单价更具竞争力。在确保质量的前提下，朗鸿科技的产品在市场中享有较高的性价比。特别是公司新推出的 ibox 产品，在质量上甚至超越了 InVue 的同类产品。在全球经济下行的大背景下，零售行业的盈利能力有所下降，价格敏感度显著增加。公司可以充分利用其价格优势，在美国以外的市场积极与 InVue 展开竞争，进一步扩大市场份额。此外，公司近年正加速弥补产品线的种类，与 InVue 争雄，未来将更广泛地参与欧洲大型零售商的招投标，在欧洲市场的潜力巨大。

相较于生产规模较小的企业，公司凭借资本市场的优势，能够确保大量的研发资金投入以及持续的自动化设备投入。这使得公司在生产工艺水平、外观设计和技术研发等方面始终保持行业领先地位，并具备规模化生产的能力。由于国内尚无与朗鸿科技业务完全相同的上市公司，公司在行业内拥有更强的议价能力和市场竞争力。通过这种资金优势，公司不仅能获得下游终端品牌厂商的认可，还能不断提升产品质量和技术创新能力，确保在市场竞争中占据有利地位。

公司 2024 年 7 月初取得不动产权证，共 26.1 亩，位于富阳区银湖新区。未来将建成建筑面积 4 万余平方米、集研发与生产于一体的总部大楼，对公司发展及募投项目建设起到积极有效的推动作用，有利于扩大公司经营规模，提升公司整体经营效益，对市场竞争力和盈利能力产生积极影响。

### 3.2. 销售模式健全

公司在国际市场上已覆盖超过七十个国家，占有一定份额，经过多年的发展，公司在国内防盗展示产品市场中已建立了较高的知名度，成功入选华为、小米、OPPO 及传音等知名品牌和电信运营商的供应商名单，并建立了长期稳定的合作关系。未来，随着华为、小米等国内厂商在海外市场的扩张以及现有店铺的翻新需求，公司将迎来更多的业务机会，这将为公司的营收带来显著的提升，进一步巩固公司在防盗展示领域的领导地位。

图12: 公司产品广销全球



数据来源：东吴证券研究所据公司官网等公开资料整理

销售服务网络方面，遍布各地的营销服务网络具备将产品的直接购买者发展为公司的渠道伙伴，或与其建立长期、紧密的关系的能力。在拓展海外业务时，公司在每个国家都确保拥有强大的行业代理。这些代理不仅能够满足客户对技术咨询、培训服务的需求，还能解决使用过程中遇到的问题。这种全面的服务支持使得公司能够迅速响应客户需求，提升客户满意度，进而增强市场竞争力和品牌忠诚度。根据公司公告，我们总结出公司各销售渠道情况如下表所示。可以看出，公司各经销模式齐头并进，凭借优秀的代理商广销海内外。

表2: 公司销售渠道

经营模式	主要客户群体	比例
国内直销模式	华为、小米、OPPO、传音和大疆等消费终端品牌商	约 50~60%
	消费终端品牌商	约 10~15%
国际经销模式	消费电子零售商和大型商超	约 10~15%
	电信运营商	约 10~15%

数据来源：据 Wind 及其他公开资料整理，东吴证券研究所

备注：表中比例为东吴证券研究所预测值

## 4. 盈利预测与评级

### 4.1. 盈利预测

我们预计，公司的防盗展示产品随着消费电子市场不断回暖，凭借专利技术和生产效率优势，在 2024 年-2026 年期间有望取得 15%至 20%的年增长率，营收分别为 1.36 亿、1.57 亿和 1.81 亿。面对竞争，公司有较大动力通过开拓毛利率略低的客户，提升市场份额，因此我们预计公司毛利率将回落至 50%-55%之间。公司的其他业务包括少量非重点项目和房屋租赁，我们保守估计其业绩不作主要贡献。综上，我们整理公司未来盈利预测拆分如下表所示。

表3: 公司未来盈利预测拆分

收入(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
防盗展示产品	113.07	135.68	157.39	181.00
增速	3.66%	20.00%	13.00%	11.00%
毛利率	56.56%	55.00%	51.00%	50.00%
其他	3.47	1.00	1.00	1.00
增速	-14.09%	-71.18%	0.00%	0.00%
毛利率	44.97%	45.00%	45.00%	45.00%
<b>总计</b>	<b>116.54</b>	<b>136.88</b>	<b>154.45</b>	<b>171.30</b>
总增速	3.02%	17.46%	12.83%	10.91%
整体毛利率	56.22%	54.99%	51.00%	50.00%

数据来源：Wind，东吴证券研究所预测

基于以上假设，我们预计朗鸿科技 2024-2026 年营业收入达到 1.37/1.54/1.71 亿元，同比增速分别为 17.46%/12.83%/10.91%；预计归母净利润分别为 0.53/0.54/0.58 亿元，EPS 分别为 0.42/0.42/0.46 元。

### 4.2. 估值与评级

按 2024 年 7 月 30 日收盘价，朗鸿科技对应 2024-2026 年 PE 分别为 17.83/17.56/16.28 倍。同类公司中，泓禧科技主营产品包括高精度电子线组件、微型扬声器及软材料贴合等，应用于笔记本电脑为主；安克创新的主要产品为移动电源系列部分产品、USB 充电器系列部分产品、充电线材系列部分产品、无线耳机系列部分产品、无线音箱系列部分产品、智能创新类产品，因此我们选取这两家上市公司作为同业可比公司。横向比较我们发现，公司 2024-2026 年 PE 较可比公司均值的 14.75/11.61/10.21 倍相比相对较高，体现出投资者对公司盈利能力的信心和认可。虽然市场已对公司投资价值有一定的程度发掘，但考虑到公司近年业绩稳定，盈利能力与股息率在电子制造行业十分突出，我们首

次覆盖，给予“增持”评级。

表4: 可比公司估值 (截至 2024 年 7 月 30 日)

公司代码	公司简称	总市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)				PE			
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
871857.BJ	泓禧科技	8.11	38.28	57.08	76.16	84.67	21.19	14.21	10.65	9.58
300866.SZ	安克创新	269.05	1614.87	1760.00	2141.00	2482.00	16.66	15.29	12.57	10.84
	可比公司均值:	141.71					18.92	14.75	11.61	10.21
836395.BJ	朗鸿科技	9.46	45.21	53.08	53.89	58.13	20.93	17.83	17.56	16.28

数据来源: Wind, 以上公司盈利预测均来自东吴证券研究所

## 5. 风险提示

### 汇率变动的风险

2023年，外销业务收入占公司主营收入比重较高，预计未来一段时间内公司国外销售业务收入仍将占较高的比重。公司出口产品主要以美元等外币报价和结算，汇率随着国内外政治、经济环境的变化而波动。若未来人民币持续大幅升值，将影响公司出口产品在国际市场的价格竞争力，公司可能面临由于汇率波动对生产经营产生不利影响的风险。

### 宏观经济波动的风险

公司专注于电子防盗产品的研发、生产和销售，产品目前主要应用于消费电子领域。消费电子行业与宏观经济发展周期有着较强的相关性，受国家宏观经济环境和经济发展速度等因素的影响较大。若未来宏观经济下行，消费电子行业客户的市场需求可能会下降，将对公司经营业绩造成不利影响。

### 外销业务占比较高的风险

公司2022年至2023年外销业务收入分别为5,328.69万元和4,691.02万元，占公司主营业务收入的48.85%和41.49%。商品出口需要遵守所在国家和地区的法律法规，国际局势、贸易摩擦、海外疫情、汇率变动和国外市场的竞争环境变化都会影响公司外销业务的开展。若未来外销区域有关国际局势、进口政策、贸易摩擦、海外疫情等经营环境发生重大变化，可能会对发行人和主要客户的生产经营、合作关系、货物发运和清关时效等方面产生不利影响，进而对发行人持续经营能力造成不利影响。

## 朗鸿科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>197</b>	<b>196</b>	<b>230</b>	<b>253</b>	<b>营业总收入</b>	<b>117</b>	<b>137</b>	<b>154</b>	<b>171</b>
货币资金及交易性金融资产	146	143	162	175	营业成本(含金融类)	51	62	76	86
经营性应收款项	24	19	26	30	税金及附加	1	1	2	2
存货	26	34	42	48	销售费用	5	5	6	7
合同资产	0	0	0	0	管理费用	8	8	9	10
其他流动资产	1	1	1	1	研发费用	7	8	9	10
<b>非流动资产</b>	<b>47</b>	<b>63</b>	<b>62</b>	<b>61</b>	财务费用	(2)	(1)	(1)	(2)
长期股权投资	0	0	0	0	加其他收益	1	1	1	1
固定资产及使用权资产	42	42	42	40	投资净收益	3	3	3	3
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	5	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>49</b>	<b>57</b>	<b>58</b>	<b>63</b>
其他非流动资产	0	16	16	16	营业外净收支	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>244</b>	<b>259</b>	<b>292</b>	<b>314</b>	<b>利润总额</b>	<b>50</b>	<b>59</b>	<b>60</b>	<b>64</b>
<b>流动负债</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	减:所得税	5	6	6	6
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	<b>净利润</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>58</b>
经营性应付款项	14	17	19	21	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	2	2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>45</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>58</b>
其他流动负债	9	11	13	15	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.42	0.42	0.46
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	45	57	58	62
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	52	66	68	73
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	56.22	54.99	51.00	50.00
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	38.79	38.78	34.89	33.93
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	3.02	17.46	12.83	10.91
<b>负债合计</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>36</b>	<b>40</b>	归母净利润增长率(%)	7.30	17.41	1.51	7.87
归属母公司股东权益	217	228	257	275					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>217</b>	<b>228</b>	<b>257</b>	<b>275</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>244</b>	<b>259</b>	<b>292</b>	<b>314</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	48	60	48	58	每股净资产(元)	2.37	1.78	2.01	2.15
投资活动现金流	(3)	(20)	(4)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	128	128	128	128
筹资活动现金流	(46)	(43)	(25)	(40)	ROIC(%)	18.74	23.16	21.66	21.15
现金净增加额	(1)	(4)	19	14	ROE-摊薄(%)	20.80	23.32	21.00	21.16
折旧和摊销	7	9	10	10	资产负债率(%)	10.85	12.19	12.22	12.58
资本开支	(3)	(8)	(8)	(8)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.93	17.83	17.56	16.28
营运资本变动	(2)	2	(10)	(6)	P/B(现价)	3.13	4.16	3.69	3.45

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>