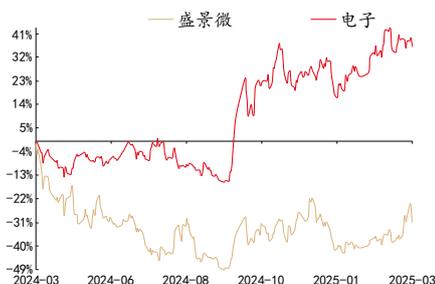


## 股票投资评级

买入 | 维持

## 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)	40.89
总股本/流通股本(亿股)	1.01 / 0.54
总市值/流通市值(亿元)	41 / 22
52周内最高/最低价	58.00 / 30.20
资产负债率(%)	31.3%
市盈率	15.85
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

## 盛景微(603375)

拐点将至

### ● 投资要点

**民爆行业短期下行，市场有望回归。**2024年受整体宏观经济形势影响，民爆行业整体情况为缩量下行态势，工业雷管累计产量前十名省份多数出现不同幅度的下滑。为保持在现有客户中的份额以及拓展新客户，公司采取了较为积极的市场策略，相关产品均价下降、产品结构有所变动，预计2024年年度实现归属于母公司所有者的净利润1,600万元到2,300万元，同比减少88.19%到91.79%。

**重视研发投入，加快产品迭代。**为满足客户不断升级的产品和技术需求，保持较强的研发创新能力，公司持续增加研发投入，密切关注国家政策动态及行业的发展趋势，准确把握市场需求的变化，根据不同领域和行业的特定需求，对电子控制模块进行细分化设计，以满足不同客户的差异化需求。未来公司产品迭代主要取决于三个方面：一是智慧矿山等技术应用带来新的技术需求，例如无起爆药电子雷管技术的发展推动新的产品迭代；二是国家政策标准的调整 and 变化，公司将根据新的政策导向和市场需求不断优化产品功能；三是海外市场对延时等功能差异化需求，公司将采取定制化开发策略，以满足不同国家和地区的特定要求。

### ● 投资建议：

我们预计公司2024/2025/2026年分别实现收入5.1/5.6/7.0亿元，归母净利润分别为0.2/0.7/1.0亿元，维持“买入”评级。

### ● 风险提示：

市场复苏不及预期；竞争格局加剧风险；产品研发及技术创新不及预期；客户导入不及预期；新应用领域拓展失败的风险；下游客户进入公司所处行业的风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	823	511	563	704
增长率(%)	6.71	-37.82	10.18	25.01
EBITDA(百万元)	241.35	37.39	99.60	131.48
归属母公司净利润(百万元)	194.81	21.01	71.63	99.75
增长率(%)	5.24	-89.21	240.88	39.25
EPS(元/股)	1.94	0.21	0.71	0.99
市盈率(P/E)	21.13	195.89	57.47	41.27
市净率(P/B)	5.68	2.56	2.46	2.34
EV/EBITDA	-0.23	74.34	27.81	21.53

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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	823	511	563	704	营业收入	6.7%	-37.8%	10.2%	25.0%
营业成本	460	329	365	452	营业利润	5.7%	-92.2%	371.3%	39.2%
税金及附加	6	3	3	4	归属于母公司净利润	5.2%	-89.2%	240.9%	39.3%
销售费用	35	41	45	56	<b>获利能力</b>				
管理费用	33	36	39	49	毛利率	44.1%	35.7%	35.2%	35.8%
研发费用	78	82	93	141	净利率	23.7%	4.1%	12.7%	14.2%
财务费用	0	1	3	4	ROE	26.9%	1.3%	4.3%	5.7%
资产减值损失	-4	-75	15	60	ROIC	26.4%	1.3%	3.9%	5.1%
<b>营业利润</b>	217	17	80	112	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	31.3%	18.6%	20.8%	23.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	2.82	5.11	4.60	4.15
<b>利润总额</b>	216	17	80	112	<b>营运能力</b>				
所得税	29	-3	11	15	应收账款周转率	2.89	1.84	2.92	2.97
<b>净利润</b>	187	20	69	97	存货周转率	2.22	2.35	4.12	2.93
<b>归母净利润</b>	195	21	72	100	总资产周转率	0.87	0.34	0.28	0.32
<b>每股收益(元)</b>	1.94	0.21	0.71	0.99	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.94	0.21	0.71	0.99
货币资金	63	1454	1513	1503	每股净资产	7.20	15.97	16.61	17.50
交易性金融资产	11	11	11	11	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	548	264	306	391	PE	21.13	195.89	57.47	41.27
预付款项	20	13	14	18	PB	5.68	2.56	2.46	2.34
存货	208	72	105	204	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	910	1846	1986	2172	净利润	187	20	69	97
固定资产	32	31	29	26	折旧和摊销	21	19	17	16
在建工程	1	1	1	1	营运资本变动	-295	309	-46	-94
无形资产	29	24	19	14	其他	14	73	-40	-91
<b>非流动资产合计</b>	133	119	110	102	<b>经营活动现金流净额</b>	-73	421	0	-72
<b>资产总计</b>	1043	1964	2096	2274	资本开支	-27	-8	-8	-8
短期借款	0	113	163	213	其他	-10	7	28	35
应付票据及应付账款	182	127	144	177	<b>投资活动现金流净额</b>	-37	-1	20	27
其他流动负债	141	122	125	134	股权融资	0	864	0	0
<b>流动负债合计</b>	322	361	431	523	债务融资	0	111	50	50
其他	4	4	4	4	其他	-7	-3	-10	-14
<b>非流动负债合计</b>	4	4	4	4	<b>筹资活动现金流净额</b>	-7	971	40	36
<b>负债合计</b>	327	366	436	528	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-117	1391	60	-10
股本	76	101	101	101					
资本公积金	142	981	981	981					
未分配利润	470	486	539	613					
少数股东权益	-9	-10	-12	-15					
其他	38	41	52	67					
<b>所有者权益合计</b>	716	1598	1660	1746					
<b>负债和所有者权益总计</b>	1043	1964	2096	2274					

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