

## 振华科技 (000733)

增持 (维持)

超额完成 2022 年经营目标, 2023 年营收利润持续提升

2023 年 05 月 07 日

## 市场数据

日期	2023-05-05
收盘价(元)	88.66
总股本(百万股)	520.41
流通股本(百万股)	520.10
净资产(百万元)	10,492.95
总资产(百万元)	14,620.43
每股净资产(元)	20.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《振华科技 2022 三季报点评: 利润接近业绩预告上沿, 期间费用持续优化》2022-10-30

《振华科技 2022 中报点评: 行业高景气度延续, 提质增效业绩持续高速增长》2022-08-28

《振华科技 2021 年报及 2022 一季报点评: 业绩实现爆发式增长, 定增扩产巩固行业地位》2022-05-04

## 分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

董昕瑞

dongxinrui@xyzq.com.cn

S0190522120002

## 投资要点

- **公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报:** 2022 年实现营收 72.67 亿元, 同比增长 28.48%; 归母净利润 23.82 亿元, 同比增长 59.79%; 扣非后归母净利润 23.05 亿元, 同比增长 66.85%; 基本每股收益 4.60 元/股, 同比增长 58.80% (业绩预告归母净利润 23.00-24.20 亿元, 同比增长 54.26%-62.31%; 扣非归母净利润 22.10-23.30 亿元, 同比增长 59.98%-68.66%)。2023 年一季度, 公司实现营收 21.02 亿元, 同比增长 11.46%, 环比增长 34.20%; 归母净利润 7.35 亿元, 同比增长 20.96%, 环比增长 41.58%。
- **新型电子元器件营收稳步增长, 毛利率持续提升:** 2022 年公司核心主业新型电子元器件产品实现营收 72.67 亿元, 同比增长 28.48%, 占公司总营收的 99.58%, 营收占比同比增加 0.15pct, 毛利率 62.72%, 同比增加 1.91pct。现代服务业实现营收 3031.76 万元, 同比下降 5.75%, 占公司营收的 0.42%, 营收占比同比减少 0.15pct。公司核心主业新型电子元器件销售量 87.36 亿只, 同比增长 8.05%; 生产量 83.65 亿只, 同比增长 1.15%; 库存量 5.20 亿只, 同比下降 41.57%; 均价 0.83 元/只, 同比增长 19.09%。
- **主要子公司实现高速增长, 振华微、振华云科增速领先。** 2022 年振华新云实现营收 12.03 亿元, 同比增长 10.09%; 净利润 3.58 亿元, 同比增长 42.19%; 净利率 29.75%, 同比增加 6.72pct。振华永光实现营收 14.19 亿元, 同比增长 37.35%; 净利润 6.55 亿元, 同比增长 46.24%; 净利率 46.16%, 同比增加 2.80pct。振华云科实现营收 10.56 亿元, 同比增长 34.18%; 净利润 4.68 亿元, 同比增长 77.00%; 净利率 44.37%, 同比增加 10.73pct。振华富实现营收 9.47 亿元, 同比增长 32.84%; 净利润 4.46 亿元, 同比增长 43.09%; 净利率 47.13%, 同比增加 3.38pct。振华微实现营收 10.03 亿元, 同比增长 52.98%; 净利润 3.80 亿元, 同比增长 48.03%; 净利率 37.85%, 同比减少 1.27pct。
- **盈利能力持续提升, 期间费用率同比下降。** 2022 年公司整体毛利率为 62.72%, 同比增加 1.91pct; 净利率为 32.79%, 同比增加 6.42pct; 加权平均净资产收益率 27.83%, 同比增加 5.53pct。2022Q4 公司整体毛利率为 64.83%, 同比减少 3.72pct, 环比增加 2.67pct; 净利率为 33.13%, 同比减少 4.89pct, 环比增加 1.46pct。2022 年公司期间费用总额 16.26 亿元, 同比增长 0.07%, 期间费用占营收比重 22.38%, 营收占比同比减少 6.35pct; 其中, 销售费用 3.00 亿元, 同比增长 10.99%, 占营业收入的 4.12%, 营收占比同比减少 0.65pct。管理费用 7.77 亿元, 同比下降 17.40%, 占营业收入的 10.69%, 营收占比同比减少 5.94pct。财务费用 3302.44 万元, 同比下降 25.19%, 占营业收入的 0.45%, 营收占比同比减少 0.33pct。公司加大产品研发投入, 研发费用 5.16 亿元, 同比增长 39.58%, 占营业收入的 7.10%, 营收占比同比增加 0.56pct。公司信用减值损失为 7786.46 万元, 同比增加 9821.66 万元。2023Q1 毛利率为 63.53%, 同比增加 0.67pct, 环比减少 1.30pct; 净利率为 34.95%, 同比增加 2.75pct, 环比增加 1.82pct。
- **应收项目合计同比增长, 合同负债下降。** 截至 2022 年末公司应收项目合计 57.13 亿元, 同比增长 36.60%, 其中应收票据 32.39 亿元, 同比增长 36.05%; 应收账款 23.23 亿元, 同比增长 56.93%; 应收账款周转率 3.82 次, 同比减少 0.23 次。公司存货 22.88 亿元, 同比增长 23.95%; 合同负债 8085.96 万元, 较 2022 年初下降 62.17%。
- **超额完成 2022 年经营目标, 2023 年营收利润持续提升。** 公司 2023 年度预计实现营收 87.00 亿元, 较 2022 年实际营收增长 19.72%, 较 2022 年预计值增长 24.29%, 2022 年营收目标完成率为 103.81%; 预计利润总额 33.60 亿元, 较 2022 年实际利润总额增长 22.07%, 较 2022 年预计值增长 34.40%, 2022 年利润总额目标完成率为 110.10%。
- 我们调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.11/35.14/42.25 亿元, 对应 5 月 5 日收盘价 PE 为 15.9/13.1/10.9 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 新型电子元器件板块竞争加剧; 需求增长不及预期。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7267	8904	10732	12716
同比增长	28.5%	22.5%	20.5%	18.5%
归母净利润(百万元)	2382	2911	3514	4225
同比增长	59.8%	22.2%	20.7%	20.2%
毛利率	62.7%	63.0%	63.1%	63.2%
ROE	24.4%	24.1%	23.4%	22.9%
每股收益(元)	4.58	5.59	6.75	8.12
市盈率	19.4	15.9	13.1	10.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 事件

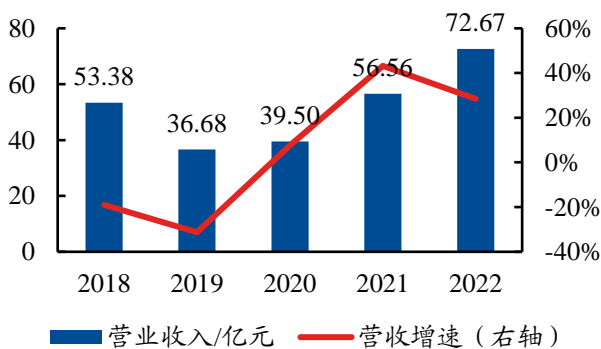
- 公司发布 2022 年年报: 营收 72.67 亿元, 同比增长 28.48%; 归母净利润 23.82 亿元, 同比增长 59.79%; 扣非后归母净利润 23.05 亿元, 同比增长 66.85%; 基本每股收益 4.60 元/股, 同比增长 58.80%; 加权平均净资产收益率 27.83%, 同比增加 5.53pct。(业绩预告归母净利润 23.00-24.20 亿元, 同比增长 54.26%-62.31%; 扣非归母净利润 22.10-23.30 亿元, 同比增长 59.98%-68.66%)
- 2022 年利润分配方案: 拟以 2022 年末总股本 5.20 亿股为基数, 每 10 股派发现金红利 11.45 元(含税), 派发金额为 5.96 亿元, 实施分配后母公司结存未分配利润为 5.82 亿元。
- 公司发布 2023 年一季报: 营收 21.02 亿元, 同比增长 11.46%; 归母净利润 7.35 亿元, 同比增长 20.96%; 扣非后归母净利润 7.20 亿元, 同比增长 21.93%; 基本每股收益 1.41 元/股, 同比增长 20.43%; 加权平均净资产收益率 7.26%, 同比减少 0.58pct。

## 点评

### ● 营收利润稳步增长

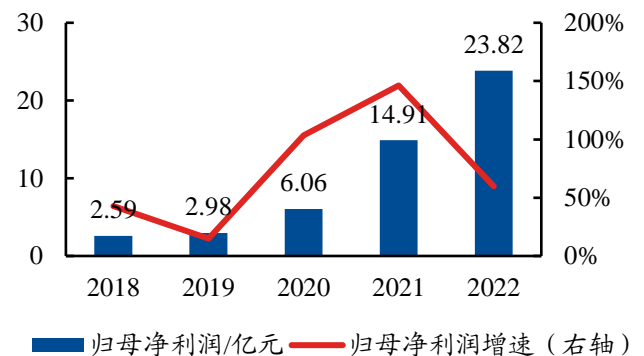
2022 年, 公司订货和交付数量持续保持高速增长, 整体实现营收 72.67 亿元, 同比增长 28.48%; 归母净利润 23.82 亿元, 同比增长 59.79%; 扣非后归母净利润 23.05 亿元, 同比增长 66.85%。

图 1、2018-2022 年营收及增速



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2018-2022 年归母净利润及增速



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

分季度看, 公司 2022 年四个季度分别实现营收 62.86 亿元(同比+44.16%, 下同)、61.44 亿元(+29.25%)、62.16 亿元(+30.30%)、64.83 亿元(+11.24%); 公司 2022 年四个季度分别实现归母净利润 6.07 亿元(+146.21%)、6.66 亿元(+147.69%)、5.91 亿元(+34.15%)、5.19 亿元(-3.06%)。

表 1、近年分季度营收和归母净利润情况

年份	季度	毛利率 (%)	营收 (亿元)	单季度/全年营收	归母净利润 (亿元)	单季度/全年净利润
2020	Q1	51.12	8.88	22.49%	1.11	18.27%
	Q2	55.17	11.36	28.77%	1.25	20.62%
	Q3	50.01	10.46	26.49%	1.23	20.31%
	Q4	58.22	8.79	22.24%	2.47	40.79%
2021	Q1	53.66	13.08	23.13%	2.47	16.54%
	Q2	59.22	15.08	26.67%	2.69	18.02%
	Q3	61.43	14.31	25.31%	4.40	29.53%
	Q4	68.55	14.08	24.89%	5.35	35.90%
2022	Q1	62.86	18.86	25.95%	6.07	25.49%
	Q2	61.44	19.50	26.83%	6.66	27.94%
	Q3	62.16	18.65	25.67%	5.91	24.79%
	Q4	64.83	15.66	21.55%	5.19	21.78%
2023	Q1	63.53	21.02	-	7.35	-

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2023 年一季度，公司实现营收 21.02 亿元，同比增长 11.46%，环比增长 34.20%；归母净利润 7.35 亿元，同比增长 20.96%，环比增长 41.58%。

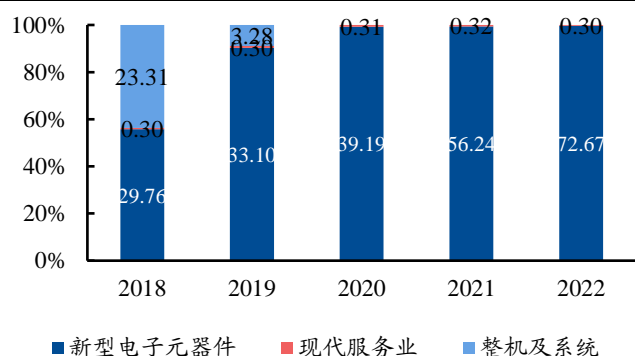
### ● 新型电子元器件营收稳步增长，毛利率持续提升

2022 年，核心主业新型电子元器件产品实现营收 72.67 亿元，同比增长 28.48%，占公司总营收的 99.58%，营收占比同比增加 0.15pct，毛利率 62.72%，同比增加 1.91pct。现代服务业实现营收 3031.76 万元，同比下降 5.75%，占公司营收的 0.42%，营收占比同比减少 0.15pct。

公司核心主业新型电子元器件销售量 87.36 亿只，同比增长 8.05%；生产量 83.65 亿只，同比增长 1.15%；库存量 5.20 亿只，同比下降 41.57%；均价 0.83 元/只（根据年报数据推算），同比增长 19.09%。在基础元器件领域，公司成功研制高温片式薄膜电阻器，突破导电聚合物叠层铝电容器高温高湿技术，攻克叠层片式宽频磁珠立式电极制备技术；光-MOS 固体继电器研制取得突破性进展；新型气密封微动开关多个系列产品研制成功；大功率断路器完成研制并形成小批量供货。在半导体集成电路领域，掌握了第三代半导体 SiC 功率器件设计技术，大电流、大功率 SiC 肖特基二极管通过鉴定，突破 IGBT 单管、模块封装关键技术；高功率密度电源模块产品实现器件全部国产化，技术水平达到国内领先，完成电源浪涌抑制器国产化研制。在电子材料领域，研发成功介电损耗更低的聚合物薄膜材料，突破高压晶界层陶瓷基片关键技术，填补国内技术空白，突破高抗饱和磁心粉料的技术瓶颈，性能达到国内领先水平。

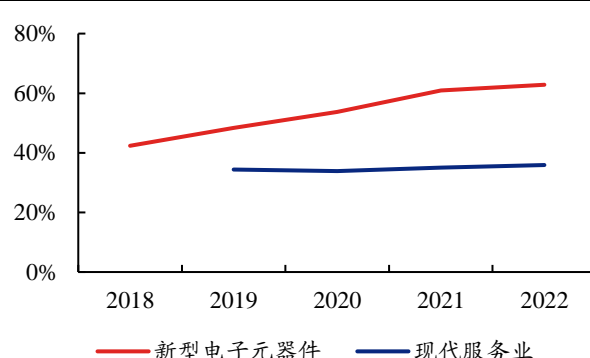
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 3、2018-2022 年分产品营收（亿元）



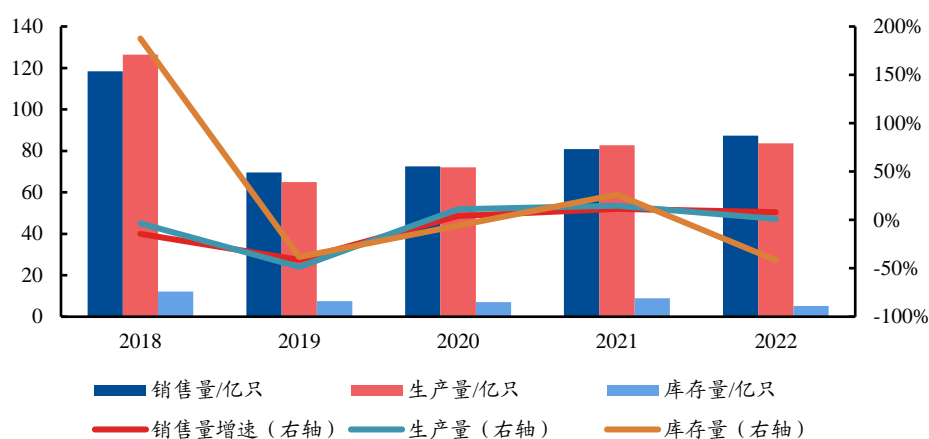
资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2018-2022 年分产品毛利率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、2018-2022 年公司新型电子元器件销售、生产、库存量及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 主要子公司实现高速增长，振华微、振华云科收入、业绩增速领先

子公司振华新云主营电子元器件，2022 年实现营收 12.03 亿元，同比增长 10.09%，净利润 3.58 亿元，同比增长 42.19%，净利率 29.75%，同比增加 6.72pct。

子公司振华永光主营半导体分立器件，在主要子公司中营收、业绩增速相对较快，实现营收 14.19 亿元，同比增长 37.35%，净利润 6.55 亿元，同比增长 46.24%，净利率 46.16%，同比增加 2.80pct。

子公司振华云科主营片式电子元器件，实现营收 10.56 亿元，同比增长 34.18%；净利润 4.68 亿元，同比增长 77.00%，在主要子公司中业绩增速最快；净利率 44.37%，

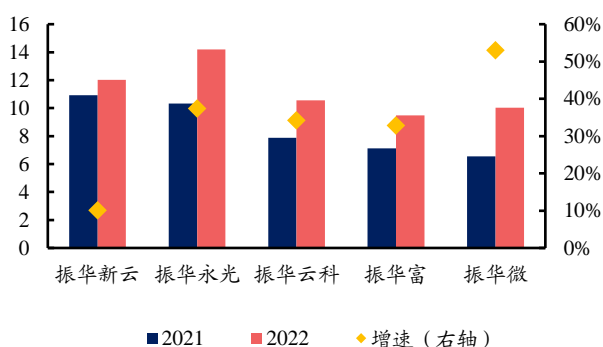
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

同比增加 10.73pct。2022 年 2 月公司发布公告，为满足振华云科实施工信部专项“超微型 MLCC 用介质材料生产线建设项目”建设需要，振华云科决定以自有资金 2414.13 万元，以自有土地实施电子陶瓷材料厂房建设项目。

子公司振华富主营叠层式片式电感器，实现营收 9.47 亿元，同比增长 32.84%，净利润 4.46 亿元，同比增长 43.09%，净利率 47.13%，同比增加 3.38pct。

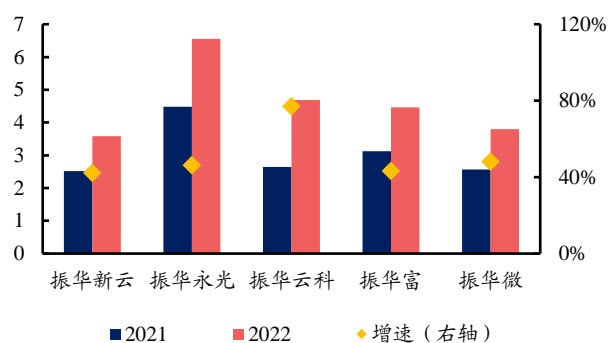
子公司振华微主营厚薄膜集成电路，实现营收 10.03 亿元，同比增长 52.98%，在主要子公司中营收增速最快；净利润 3.80 亿元，同比增长 48.03%；净利率 37.85%，同比减少 1.27pct。

图 6、主要子公司营收（亿元）及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、主要子公司净利润（亿元）及增速



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2022 年 4 月公司发布公告，为进一步深化公司于奥罗拉的合作关系，增强 MOS 芯片自主研发能力，根据产业发展规划，公司拟对奥罗拉进行投资 1800 万元，用于奥罗拉技术研发和补充其经营流动资金。本次增资完成后，振华科技持有奥罗拉 20.29% 的股权。2022 年奥罗拉营业收入 519.05 万元，净利润-235.85 万元。

### ● 盈利能力持续提升，期间费用率同比下降

2022 年，公司整体毛利率为 62.72%，同比增加 1.91pct；净利率为 32.79%，同比增加 6.42pct；加权平均净资产收益率 27.83%，同比增加 5.53pct。2022Q4 公司整体毛利率为 64.83%，同比减少 3.72pct，环比增加 2.67pct；净利率为 33.13%，同比减少 4.89pct，环比增加 1.46pct。

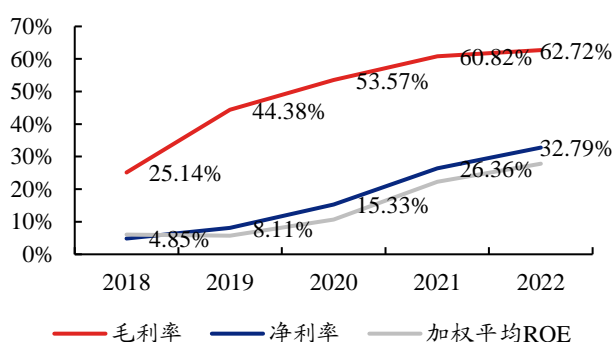
2022 年，公司期间费用总额 16.26 亿元，同比增长 0.07%，期间费用占营收比重



22.38%，营收占比同比减少 6.35pct；其中，销售费用 3.00 亿元，同比增长 10.99%，占营业收入的 4.12%，营收占比同比减少 0.65pct，主要系 1) 新型电子元器件板块销售业绩完成较好，绩效奖励增长，职工薪酬同比增加 2326 万元；2) 公司加大新产品的开拓力度，样品及产品损耗同比增加 559 万元。管理费用 7.77 亿元，同比下降 17.40%，占营业收入的 10.69%，营收占比同比减少 5.94pct，主要是上年同期企业一次性计提统筹外费用 2.33 亿元，以及报告期绩效奖励增长，职工薪酬较上年同期增加 6964 万元所致。财务费用 3302.44 万元，同比下降 25.19%，占营业收入的 0.45%，营收占比同比减少 0.33pct，主要是报告期部分企业借款规模同比下降。2022 年公司信用减值损失为 7786.46 万元，同比增加 9821.66 万元，主要是报告期企业参考历史数据计算的应收款项预期信用损失率，计提的信用减值损失。

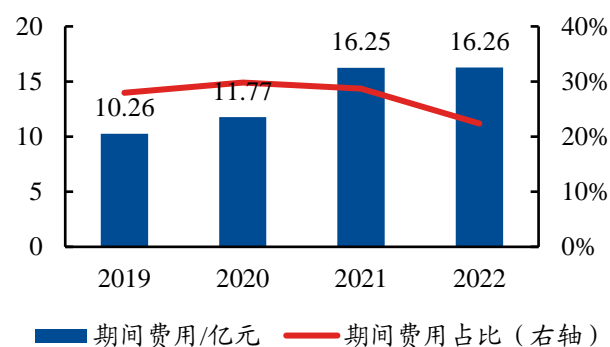
2022 年，公司加大产品研发投入，研发费用 5.16 亿元，同比增长 39.58%，占营业收入的 7.10%，营收占比同比增加 0.56pct。2022 年，公司共计申请专利 355 件（其中：发明专利 146 件），获得专利授权 240 件（其中：发明专利 51 件）。截至目前，累计拥有专利 1503 件（其中：发明专利 394 件，拥有软件著作权登记 39 件）。获得 2022 年国家“专精特新”小巨人企业认定 4 户，获得省级“专精特新”中小企业认定 3 户。截至目前，累计获得国家“专精特新”小巨人企业认定 6 户，获得省级“专精特新”中小企业认定 6 户。荣获贵州省科技进步三等奖 1 项，贵州省专利奖优秀奖 1 项。

图 8、2018-2022 年毛利率、净利率及加权平均 ROE



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、2019-2022 年期间费用及期间费用率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2023Q1 公司毛利率为 63.53%，同比增加 0.67pct，环比减少 1.30pct；净利率为 34.95%，同比增加 2.75pct，环比增加 1.82pct；加权平均净资产收益率 7.26%，同比减少 0.58pct，环比增加 1.77pct。公司期间费用 4.10 亿元，同比增长 3.40%，其中销售费用 0.95 亿元，同比增长 0.10%，销售费用率 4.52%，同比减少 0.51pct；管理费用 1.89 亿元，同比下降 2.92%，管理费用率 8.98%，同比减少 1.33pct；研

发费用 1.18 亿元，同比增长 18.51%，研发费用率 5.60%，同比增加 0.33pct；财务费用 0.09 亿元，同比增长 8.47%，财务费用率 0.41%，同比减少 0.01pct。

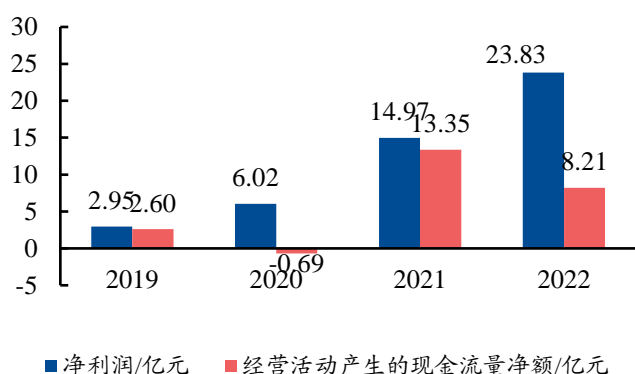
### ● 经营活动产生的现金流下降

2022 年，公司经营活动产生的现金流净额 8.21 亿元，同比下降 38.50%，主要系 1) 因营业收入及利润的增长带来的税费增加，使报告期支付各项税费同比增加 3.44 亿元；2) 因工资绩效增长，支付给职工以及为职工支付的现金同比增加 2.41 亿万元；3) 报告期购买商品、接受劳务支付的现金同比增加 3.22 亿元；4) 报告期销售商品、提供劳务收到的现金同比增加 4.06 亿万元。

投资活动现金流量净额-3.86 亿元，2021 年同期为-3.82 亿元，同比减少 0.04 亿元。

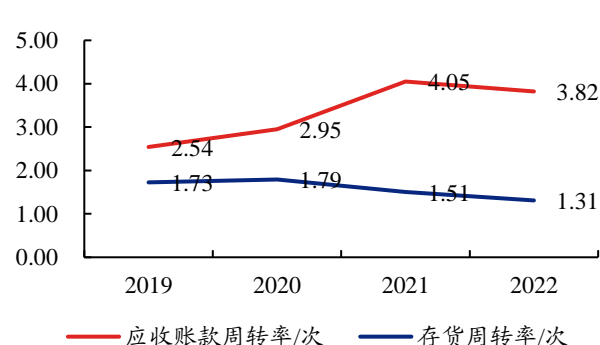
筹资活动现金流量净额-3.37 亿元，2021 年同期为-2.27 亿元，同比减少 1.10 亿元，主要系 1) 报告期现金分红增长，分配股利、利润或偿付利息支付的现金同比增加 6683 万元；2) 报告期振华新能源存入金融机构保证金增加，支付其他与筹资活动有关的现金增加 6913 万元。

图 10、2019-2022 年净利润及经营活动产生的现金流量净额



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 11、2019-2022 年应收账款周转率及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2023Q1 公司经营活动产生的现金流净额 0.18 亿元，同比减少 0.12 亿元；投资活动产生的现金流净额-0.65 亿元，同比增加 0.62 亿元；筹资活动产生的现金流净额 0.91 亿元，同比增加 3.38 亿元。

### ● 应收项目合计同比增长，合同负债下降

截至 2022 年末，公司应收项目合计 57.13 亿元，同比增长 36.60%，其中应收票据 32.39 亿元，同比增长 36.05%；应收账款 23.23 亿元，同比增长 56.93%，主要为受新型电子元器件板块营业收入增加以及回款期延长的影响，部分企业应收账款同比增加；应收账款周转率 3.82 次，同比减少 0.23 次。截至 2023 年一季度末，

公司应收项目合计 67.14 亿元，较 2023 年初增长 17.51%，其中应收票据 27.24 亿元，较 2023 年初下降 15.91%；应收账款 38.93 亿元，较 2023 年初增长 67.56%，主要为受新型电子元器件板块营业收入增加以及回款期延长的影响，且客户回款主要集中在下半年。

截至 2022 年末，公司存货 22.88 亿元，同比增长 23.95%。其中原材料账面价值 6.82 元，较 2022 年初增长 61.06%；在产品 5.75 亿元，较 2022 年初增长 17.12%；库存商品 2.69 亿元，较 2022 年初增长 38.32%；发出商品 7.43 亿元，较 2022 年初增长 2.77%。存货周转率 1.31 次，同比减少 0.20 次。公司合同负债 8085.96 万元，较 2022 年初下降 62.17%，较 2022 年三季度末下降 18.59%。

截至 2023 年一季度末，公司应收项目合计 67.14 亿元，同比增长 17.51%，其中应收账款 38.93 亿元，同比增长 67.56%；应收账款周转率 0.68 次，同比减少 0.19 次；应收票据 27.24 亿元，同比下降 15.91%。截至 2023 年一季度末，公司存货 22.99 亿元，较 2023 年初增长 0.46%，同比增长 16.74%；存货周转率 0.33 次，同比减少 0.03 次；合同负债 7638.26 万元，较 2023 年初下降 5.54%，同比下降 62.58%。

### ● 定增募资扩建产能，提升公司核心竞争力

2023 年 4 月 25 日公司发布《2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书（修订稿）》，拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行不超过 1.55 亿股，募集资金总额不超过 25.18 亿元，扣除发行费后用于半导体功率器件产能提升项目、混合集成电路柔性智能制造能力提升项目、新型阻容元件生产线建设项目、继电器及控制组件数智化生产线建设项目、开关及显控组件研发与产业化能力建设项目和补充流动资金。4 月 26 日，公司收到深交所上市审核中心出具的《告知函》，审核后认为公司符合发行条件，本次向特定对象发行股票事项尚需获得中国证监会做出同意注册的决定后方可实施，最终能否获得中国证监会同意注册的决定及其时间尚存在不确定性。

表 2、募集资金用途

序号	项目名称	项目投资总额/万元	实施主体	建设周期/月	税后内部收益率	投资回收期
1	半导体功率器件产能提升项目	79,000.00	振华永光	36	19.34%	6.60 年
2	混合集成电路柔性智能制造能力提升项目	72,000.00	振华微	36	20.57%	6.76 年
3	新型阻容元件生产线建	14,000.00	振华云科	24	17.74%	5.95 年

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



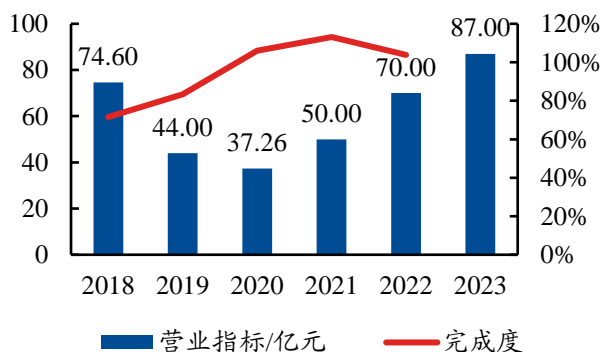
	设项目					
4	继电器及控制组件数智 化生产线建设项目	38,000.00	振华群英	36	17.65%	6.62 年
5	开关及显控组件研发与 产业化能力建设项目	28,800.00	振华华联	30	17.54%	6.54 年
6	补充流动资金	20,000.00	-	-	-	-
	合计	251,800.00	-	-	-	-

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 超额完成 2022 年经营目标，2023 年营收利润持续提升

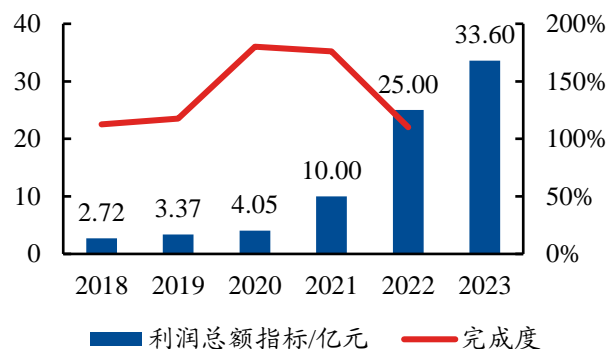
根据公司公告，公司 2023 年度预计实现营收 87.00 亿元，较 2022 年实际营收增长 19.72%，较 2022 年预计值增长 24.29%，2022 年营收目标完成率为 103.81%；预计利润总额 33.60 亿元，较 2022 年实际利润总额增长 22.07%，较 2022 年预计值增长 34.40%，2022 年利润总额目标完成率为 110.10%。

图 12、2018-2023 年营收目标及完成度



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 13、2018-2023 年利润总额目标及完成度



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 2023 年预计关联交易采购金额同比增长

2022 年公司度实际发生的日常关联交易总金额为 1.21 亿元，为 1.15 亿元的预计关联交易金额的 105.23%，实际发生金额超出预计交易金额 602.90 万元。2023 年公司预计向关联方采购总金额为 7180.82 万元，相较 2022 年预计关联金额增长 63.87%，相较 2022 年实际关联金额增长 31.01%；预计向关联方采购总金额为 3937.80 万元，相较 2022 年预计关联金额下降 17.82%，相较 2022 年实际关联金额下降 6.02%。

---

- **盈利预测与投资建议**

我们调整盈利预测,预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 29.11/35.14/42.25 亿元,对应 5 月 5 日收盘价 PE 为 15.9/13.1/10.9 倍,维持“增持”评级。

- **风险提示**

新型电子元器件板块竞争加剧;需求增长不及预期。

表 3、振华科技分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	1886	1950	1865	1566	2102	11.5%	5656	7267	28.5%
营业成本	700	752	706	551	767	9.4%	2216	2709	22.2%
毛利	1185	1198	1159	1015	1335	12.6%	3440	4558	32.5%
销售费用	95	70	68	67	95	0.1%	270	300	11.0%
管理费用	195	153	231	198	189	-2.9%	941	777	-17.4%
财务费用	8	7	9	9	9	8.5%	44	33	-25.2%
研发费用	99	133	129	155	118	18.5%	370	516	39.6%
资产减值	-27	-11	-0	-87	-22	-	-140	-125	-
公允价值	-5	0	0	-18	0	-	-21	-23	-
投资收益	6	7	2	8	4	-29.0%	26	22	-15.3%
营业利润	703	788	697	566	855	21.5%	1757	2754	56.7%
利润总额	703	789	694	567	856	21.8%	1759	2753	56.5%
归母净利润	607	666	591	519	735	21.0%	1491	2382	59.8%
EPS	1.167	1.279	1.135	0.997	1.412	21.0%	2.865	4.578	59.8%
销售费用率	5.0%	3.6%	3.6%	4.3%	4.5%	-0.5%	4.8%	4.1%	-0.6%
管理费用率	10.3%	7.9%	12.4%	12.7%	9.0%	-1.3%	16.6%	10.7%	-5.9%
财务费用率	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.0%	0.8%	0.5%	-0.3%
研发费用率	5.3%	6.8%	6.9%	9.9%	5.6%	0.3%	6.5%	7.1%	0.6%
所得税率	13.6%	15.7%	14.8%	8.4%	14.1%	0.6%	14.9%	13.4%	-1.5%
毛利率	62.9%	61.4%	62.2%	64.8%	63.5%	0.7%	60.8%	62.7%	1.9%
净利率	32.2%	34.1%	31.7%	33.1%	34.9%	2.7%	26.4%	32.8%	6.4%

资料来源：天软投资系统，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9991	13131	16997	21417
货币资金	1811	4150	6409	9200
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	5562	6318	7634	8984
预付款项	102	202	247	288
存货	2288	2144	2399	2614
其他	227	317	308	331
<b>非流动资产</b>	3570	3332	3031	2700
长期股权投资	315	339	331	334
固定资产	1645	1679	1506	1284
在建工程	323	162	81	40
无形资产	158	136	116	95
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	99	59	16	-26
其他	1030	957	981	973
<b>资产总计</b>	13560	16463	20027	24118
<b>流动负债</b>	2410	2960	3300	3759
短期借款	385	514	471	485
应付票据及应付账款	1651	2,003	2,410	2,846
其他	374	443	420	428
<b>非流动负债</b>	1398	1430	1723	1889
长期借款	710	829	1067	1245
其他	688	601	656	644
<b>负债合计</b>	3807	4390	5023	5648
股本	520	520	520	520
资本公积	3046	3046	3046	3046
未分配利润	5689	7900	10709	14024
少数股东权益	-3	1	5	10
<b>股东权益合计</b>	9753	12073	15004	18469
<b>负债及权益合计</b>	13560	16463	20027	24118

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2382	2911	3514	4225
折旧和摊销	290	293	310	317
资产减值准备	203	-96	98	108
资产处置损失	-3	-1	-1	-1
公允价值变动损失	23	22	23	23
财务费用	40	69	119	140
投资损失	-22	-23	-23	-23
少数股东损益	1	4	4	5
营运资金的变动	-2131	-338	-1284	-1249
<b>经营活动产生现金流量</b>	821	2828	2790	3541
<b>投资活动产生现金流量</b>	-386	-35	-33	-33
<b>融资活动产生现金流量</b>	-337	-454	-498	-716
现金净变动	99	2338	2259	2791
现金的期初余额	1641	1811	4150	6409
现金的期末余额	1739	4150	6409	9200

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	7267	8904	10732	12716
营业成本	2709	3294	3960	4680
税金及附加	66	80	97	115
销售费用	300	383	461	547
管理费用	777	1024	1223	1437
研发费用	516	609	719	827
财务费用	33	69	119	140
其他收益	89	95	93	94
投资收益	22	23	23	23
公允价值变动收益	-23	-22	-23	-23
信用减值损失	-78	-45	-56	-52
资产减值损失	-125	-130	-128	-129
资产处置收益	3	1	1	1
<b>营业利润</b>	2754	3366	4063	4886
营业外收入	6	8	8	7
营业外支出	8	7	7	7
<b>利润总额</b>	2753	3367	4063	4886
所得税	370	452	546	656
<b>净利润</b>	2383	2915	3518	4230
少数股东损益	1	4	4	5
<b>归属母公司净利润</b>	2382	2911	3514	4225
<b>EPS (元)</b>	4.58	5.59	6.75	8.12

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	28.5%	22.5%	20.5%	18.5%
营业利润增长率	56.7%	22.2%	20.7%	20.3%
归母净利润增长率	59.8%	22.2%	20.7%	20.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	62.7%	63.0%	63.1%	63.2%
归母净利率	32.8%	32.7%	32.7%	33.2%
ROE	24.4%	24.1%	23.4%	22.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.1%	26.7%	25.1%	23.4%
流动比率	4.15	4.44	5.15	5.70
速动比率	3.13	3.66	4.37	4.95
<b>营运能力</b>				
资产周转率	58.9%	59.3%	58.8%	57.6%
应收帐款周转率	328.1%	334.1%	364.4%	361.5%
存货周转率	121.5%	138.7%	162.3%	173.9%
<b>每股资料 (元)</b>				
每股收益	4.58	5.59	6.75	8.12
每股经营现金	1.58	5.43	5.36	6.80
每股净资产	18.75	23.20	28.82	35.47
<b>估值比率 (倍)</b>				
PE	19.4	15.9	13.1	10.9
PB	4.7	3.8	3.1	2.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn