

Q1 大超预期，营收和利润再上新台阶，实现近 35% 的高速增长

核心观点

事件：公司于 4 月 28 日发布 2023 年一季报。2023Q1 实现营收 53.42 亿元，同比增长 34.68%；实现归母净利润 9.93 亿元，同比增长 34.71%。

- **Q1 收入超预期，单季度营收又上新台阶：**公司 2023Q1 实现营收 53.42 亿元（+34.68%），创单季度营收历史新高，主要是由于 2023Q1 公司在手订单饱满，产品集中交付，营业收入快速增长。
- **Q1 业绩超预期，毛利率和净利率维持高位，股权激励摊销影响有限。**2023Q1 实现归母净利润 9.93 亿元（+34.71%），毛利率和净利率仍维持高位。23Q1 毛利率 39.51%，净利率略下降至 19.52%，同比-0.34pct，期间费用率升至 16.34%，同比+0.73pct：管理费用 3.50 亿，管理费用率 6.55%，同比+0.56pct，主要由于第三期股权激励摊销增加；研发费用 4.26 亿，研发费用率 7.98%，同比+0.44pct，主要由于随研发项目进程推进，研发投入增加。根据第二、三期股权激励授予公告，分别在 23 年计划摊销 0.43 亿元和 4.16 亿元，合计 4.59 亿元。公司通过加大内控管理和费用控制，使得期间费用率 Q1 仅同比略增 0.73pct，股权激励摊销影响有限。
- **固定资产和在建工程持续增长，能力建设持续推进。**2023Q1 固定资产 33.47 亿元，较年初增加 3.79%；在建工程 12.81 亿元，较年初增加 12.09%。公司加快能力建设，从产能角度为未来的高质量发展奠定坚实基础。
- **“十四五”军品高景气+民品产品结构优化等带来业绩弹性，公司保持快速增长。**军品：信息化建设+十四五军品高景气，公司是军品连接器龙头，市占率高，军品业务增速有望提升。通讯：公司长期配套国内外通信巨头，5G 建设启动订单增速快，公司高速背板等新产品的增长有望带来利润体量/盈利水平的明显提升。新能源汽车：公司在国产新能源车市场布局占有率高，22 年公司在各大主流车企获得多点突破，实现多项重点客户/车型项目定点，未来成长空间广阔。

盈利预测与投资建议

- 根据 23 年一季报微调公司营收和期间费用率，预计公司 23-25 年 eps 为 2.10、2.60、3.25 元（前值为 2.08、2.58、3.27 元），维持上次报告可比公司 23 年 31 倍 PE，给予目标价 65.1 元，维持买入评级。

风险提示

军工订单和收入确认进度不及预期；

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,867	15,838	19,962	25,118	31,716
同比增长(%)	24.9%	23.1%	26.0%	25.8%	26.3%
营业利润(百万元)	2,246	3,021	3,808	4,736	5,978
同比增长(%)	35.1%	34.5%	26.1%	24.4%	26.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,991	2,717	3,429	4,234	5,337
同比增长(%)	38.4%	36.5%	26.2%	23.5%	26.1%
每股收益(元)	1.22	1.67	2.10	2.60	3.27
毛利率(%)	37.0%	36.5%	37.4%	37.7%	37.8%
净利率(%)	15.5%	17.2%	17.2%	16.9%	16.8%
净资产收益率(%)	16.1%	16.8%	18.4%	19.6%	21.0%
市盈率	45.0	33.0	26.1	21.2	16.8
市净率	6.0	5.1	4.5	3.8	3.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月28日）	54.93 元
目标价格	65.1 元
52 周最高价/最低价	68.9/49.69 元
总股本/流通 A 股（万股）	163,080/156,667
A 股市值（百万元）	89,580
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2023 年 05 月 04 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	0.86	1.85	-4.37	9.61
相对表现	0.95	1.11	-0.72	6.86
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

王天一	021-63325888*6126 wangtianyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860510120021
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

联系人

宁小涵	ningxiaohan@orientsec.com.cn
-----	------------------------------

相关报告

盈利能力持续提升，加快能力建设助推未来高质量发展	2023-03-19
Q3 业绩实现高增长，净利率水平持续提升	2022-10-31
Q2 业绩同比高增 58%，公司调增全年关联交易额度	2022-09-04

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	8,303	9,952	10,839	12,559	15,858	营业收入	12,867	15,838	19,962	25,118	31,716
应收票据、账款及款项融资	9,330	10,360	13,057	16,429	20,745	营业成本	8,106	10,050	12,500	15,658	19,713
预付账款	54	126	159	200	252	营业税金及附加	45	69	80	100	127
存货	4,730	5,416	6,736	8,438	10,623	销售费用	366	419	509	641	809
其他	226	356	368	382	398	管理费用及研发费用	2,138	2,507	3,154	4,069	5,138
流动资产合计	22,644	26,210	31,159	38,007	47,877	财务费用	53	(221)	(53)	(59)	(46)
长期股权投资	192	238	180	192	200	资产、信用减值损失	100	190	155	165	190
固定资产	2,724	3,224	3,496	3,593	3,581	公允价值变动收益	5	7	7	7	7
在建工程	507	1,143	806	603	482	投资净收益	89	85	85	85	85
无形资产	555	606	562	519	476	其他	93	104	100	100	100
其他	365	391	380	378	378	营业利润	2,246	3,021	3,808	4,736	5,978
非流动资产合计	4,344	5,601	5,424	5,285	5,118	营业外收入	35	51	50	50	50
资产总计	26,987	31,811	36,583	43,292	52,994	营业外支出	14	18	15	20	20
短期借款	325	438	438	801	2,422	利润总额	2,267	3,054	3,843	4,766	6,008
应付票据及应付账款	7,265	7,657	9,524	11,930	15,019	所得税	142	153	196	262	330
其他	2,415	4,545	4,716	5,012	5,386	净利润	2,126	2,901	3,647	4,504	5,677
流动负债合计	10,005	12,640	14,678	17,743	22,827	少数股东损益	135	184	219	270	341
长期借款	657	40	40	40	40	归属于母公司净利润	1,991	2,717	3,429	4,234	5,337
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.22	1.67	2.10	2.60	3.27
其他	429	629	633	630	630						
非流动负债合计	1,086	669	673	670	670	主要财务比率					
负债合计	11,091	13,309	15,351	18,413	23,497		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	972	1,100	1,319	1,589	1,930	成长能力					
实收资本(或股本)	1,136	1,631	1,631	1,631	1,631	营业收入	24.9%	23.1%	26.0%	25.8%	26.3%
资本公积	5,815	5,709	5,690	5,690	5,690	营业利润	35.1%	34.5%	26.1%	24.4%	26.2%
留存收益	7,934	10,015	12,546	15,923	20,202	归属于母公司净利润	38.4%	36.5%	26.2%	23.5%	26.1%
其他	40	46	45	45	45	获利能力					
股东权益合计	15,897	18,502	21,232	24,879	29,498	毛利率	37.0%	36.5%	37.4%	37.7%	37.8%
负债和股东权益总计	26,987	31,811	36,583	43,292	52,994	净利率	15.5%	17.2%	17.2%	16.9%	16.8%
						ROE	16.1%	16.8%	18.4%	19.6%	21.0%
						ROIC	15.0%	14.5%	16.9%	18.1%	19.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	41.1%	41.8%	42.0%	42.5%	44.3%
净利润	2,126	2,901	3,647	4,504	5,677	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	194	274	319	350	376	流动比率	2.26	2.07	2.12	2.14	2.10
财务费用	53	(221)	(53)	(59)	(46)	速动比率	1.77	1.65	1.66	1.67	1.63
投资损失	(89)	(85)	(85)	(85)	(85)	营运能力					
营运资金变动	(530)	10	(1,886)	(2,431)	(3,108)	应收账款周转率	2.9	3.4	3.6	3.6	3.6
其它	308	(761)	(12)	(7)	(7)	存货周转率	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1
经营活动现金流	2,062	2,118	1,931	2,272	2,808	总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
资本支出	(1,185)	(1,429)	(200)	(200)	(200)	每股指标(元)					
长期投资	(36)	(48)	57	(11)	(9)	每股收益	1.22	1.67	2.10	2.60	3.27
其他	156	11	64	97	93	每股经营现金流	1.82	1.30	1.18	1.39	1.72
投资活动现金流	(1,065)	(1,466)	(79)	(114)	(115)	每股净资产	9.15	10.67	12.21	14.28	16.90
债权融资	36	123	(102)	(3)	(1)	估值比率					
股权融资	3,616	390	(19)	0	0	市盈率	45.0	33.0	26.1	21.2	16.8
其他	(912)	316	(844)	(435)	608	市净率	6.0	5.1	4.5	3.8	3.2
筹资活动现金流	2,740	830	(966)	(438)	607	EV/EBITDA	32.4	26.3	19.8	16.1	12.8
汇率变动影响	(15)	130	-0	-0	-0	EV/EBIT	35.2	28.9	21.5	17.3	13.6
现金净增加额	3,722	1,612	886	1,720	3,299						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。