

菲利华 (300395)
增持 (维持)
营收业绩持续高增，募投扩产加快布局
2023年05月30日
市场数据

日期	2023-05-29
收盘价(元)	48.50
总股本(百万股)	516.01
流通股本(百万股)	477.48
净资产(百万元)	3,497.91
总资产(百万元)	5,015.93
每股净资产(元)	6.78

来源: iFinD, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《菲利华 2022 三季报点评: 需求旺盛订单增加, 扩产项目稳步推进》2022-10-27

《菲利华 2022 年中报点评: 半导体保持快速增长, 航空航天或实现放量》2022-08-18

《菲利华 2021 年三季报点评: 营收业绩持续高增, 期间费率下降显著》2021-11-07

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

李博彦

liboyan@xyzq.com.cn

S0190519080005

投资要点

- 公司发布 2022 年年报: 营收 17.19 亿元, 同比增长 40.52%; 归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 32.05%, 剔除 2022 年股份支付 8646.53 万元后实现归母净利润 5.75 亿元, 同比 2021 年剔除后归母净利润增长 40.60%; 扣非后归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 35.47%; 基本每股收益 0.96 元, 同比增长 32.05%; 加权平均净资产收益率 17.91%, 同比增加 1.63pct。
- 公司发布 2023 年一季报: 实现营收 4.99 亿元, 同比增长 33.98%, 环比增长 12.07%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 23.81%, 环比减少 2.40%; 扣非后归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 26.50%, 环比减少 5.10%; 基本每股收益 0.22 元/股, 同比增长 22.78%。
- **制品收入同比大幅增长, 材料增速稳健。**分产品看, 2022 年, 公司石英玻璃制品实现销售收入 4.47 亿元, 同比增长 80.40%, 占总营收的 26.00%, 毛利率为 34.03%, 同比减少 0.53pct。石英玻璃材料实现销售收入 12.18 亿元, 同比增长 32.26%; 占总营收的 70.85%; 销量为 2998.12 吨, 销售平均单价为 40.63 万元/吨, 同比减少 7.83%; 毛利率为 59.66%, 同比增加 3.35pct。
- **研发费用大幅增长。**2022 年, 公司期间费用总额 3.06 亿元, 同比增长 42.87%, 期间费用占营收比重 17.81%, 同比增加 0.29pct; 其中研发费用 1.55 亿元, 同比增长 63.04%, 占营业收入的 9.00%, 同比增加 1.24pct。2023 年第一季度, 公司期间费用合计 8389.07 万元, 同比增长 24.80%, 占营业收入的 17.21%, 同比减少 1.26pct。
- **经营性现金流净额同比持续增长。**2022 年, 公司经营活动产生的现金流净额 4.07 亿元, 同比增长 38.53%; 投资活动现金流量净额 -4.86 亿元, 同比减少 3.41 亿元; 筹资活动现金流量净额 2.56 亿元, 同比增长 147.13%; 2023 年第一季度, 公司经营活动产生的现金流量净额 8437.53 万元, 同比增长 759.15%。
- **应收账款、合同负债、合同负债同比大幅增长。**截至 2022 年末, 公司应收账款 3.35 亿元, 同比增长 44.45%, 应收票据 3.98 亿元, 同比增长 65.45%; 公司存货 4.64 亿元, 同比增长 43.29%。截至 2023 年一季度末, 公司存货 4.74 亿元, 较 2022 年末增长 2.18%, 同比增长 35.29%; 应收账款 4.96 亿元, 较 2022 年末增长 47.95%, 应收票据 3.29 亿元, 较 2022 年末减少 17.41%。
- **客户集中度进一步提升。**2018 年至 2022 年, 公司对前五大客户销售额从 1.63 亿元增长至 6.18 亿元, 年均复合增速为 39.55%; 占年度销售额比例从 22.58% 持续增长至 35.96%。公司对第一大客户销售额从 0.45 亿元增长至 2.68 亿元, 年均复合增速为 55.92%; 占年度销售额比例从 6.27% 增长至 15.56%。
- **产能快速提升, 业务布局加快。**2022 年, 潜江菲利华公司在气熔石英玻璃锭、气熔石英玻璃棒、气熔石英玻璃管与合成石英玻璃锭材料产品方面产能持续提升; 荆州华银气熔石英玻璃锭扩能项目顺利达产, 年新增气熔石英玻璃锭产能 800 吨; 湖北瑞泽材料科技有限公司全面建成达产, 石英玻璃材料热成型产能大幅提升, 年产能达到 4800 吨; 合肥光微 TFT-LCD 及半导体用光掩模版精密加工项目建成投产; 湖北石创半导体用高纯石英制品加工项目建成投产; 融釜科技 20000 吨高纯石英砂扩产项目一期工程进展顺利, 预计 2023 年年中投产; 中益科技扩能项目建成投产, 环保安全耐高温无碱玻纤工业布产能达到 2200 万米/年。公司以简易程序发行股票募集资金总额 3.00 亿元用于半导体用石英玻璃材料扩产项目 (1.99 亿元)、新材料研发项目 (0.44 亿元) 和补充流动资金 (0.57 亿元)。
- 我们根据最新财报调整盈利预测, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.60/8.91/11.59 亿元, EPS 分别为 1.28/1.73/2.25 元/股, 对应 5 月 29 日收盘价 PE 为 37.9/28.1/21.6 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 下游需求增速放缓; 行业竞争加剧; 产能建设不及预期。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1719	2464	3407	4312
同比增长	40.5%	43.3%	38.3%	26.6%
归母净利润(百万元)	489	660	891	1159
同比增长	32.0%	35.1%	35.0%	30.0%
毛利率	51.2%	47.9%	45.6%	45.5%
ROE	16.3%	17.1%	19.3%	20.7%
每股收益(元)	0.95	1.28	1.73	2.25
市盈率	51.2	37.9	28.1	21.6

来源: iFinD, 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 17.19 亿元, 同比增长 40.52%; 归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 32.05%; 扣非后归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 35.47%; 基本每股收益 0.96 元, 同比增长 32.05%; 加权平均净资产收益率 17.91%, 同比增加 1.63pct。
- 公司发布 2023 年一季报: 营收 4.99 亿元, 同比增长 33.98%, 环比增长 12.07%; 归母净利润 1.12 元, 同比增长 23.81%, 环比减少 2.40%; 扣非后归母净利润 1.07 亿元, 同比增长 26.50%, 环比减少 5.10%; 基本每股收益 0.22 元/股, 同比增长 22.78%; 加权平均净资产收益率为 3.48%, 同比减少 0.11pct。
- 2022 年利润分配方案: 以 5.16 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 1.9 元 (含税), 共计分配利润 0.98 亿元, 占公司归母净利润的 20.06%。

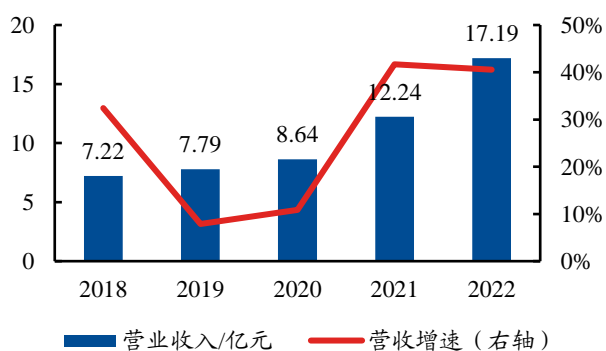
点评

● 营收、业绩保持快速增长

2022 年, 在半导体、航空航天、光通讯、太阳能等行业快速增长的带动下, 公司大力开拓市场, 稳步推进技术研发和工艺改进, 扎实开展生产经营, 全年实现营收 17.19 亿元, 同比增长 40.52%; 归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 32.05%, 剔除 2022 年股份支付 8646.53 万元后实现归母净利润 5.75 亿元, 同比 2021 年剔除后归母净利润增长 40.60%; 扣非后归母净利润 4.73 亿元, 同比增长 35.47%; 基本每股收益 0.96 元, 同比增长 32.05%。

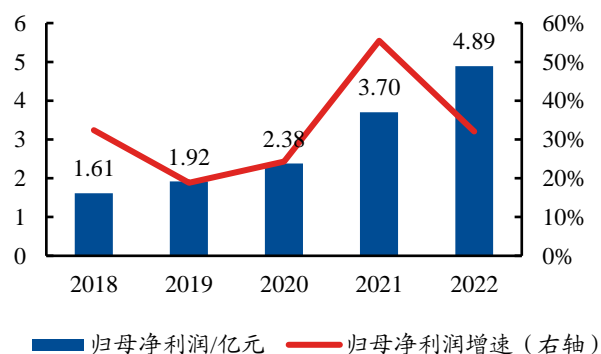
分季度看, 公司 2022 年四个季度分别实现营收 3.73 亿元 (同比+42.17%, 下同)、4.83 亿元 (+70.82%)、4.19 亿元 (+21.70%)、4.45 亿元 (+33.00%); 公司 2022 年四个季度分别实现归母净利润 0.90 亿元 (+20.43%)、1.60 亿元 (+48.65%)、1.24 亿元 (+15.03%)、1.15 亿元 (+43.61%)。

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

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	42.62	1.08	12.45%	0.16	6.77%
	Q2	54.22	2.41	27.90%	0.70	29.48%
	Q3	57.37	2.52	29.21%	0.77	32.52%
	Q4	48.89	2.63	30.43%	0.74	31.23%
2021	Q1	49.26	2.62	21.42%	0.75	20.27%
	Q2	57.18	2.83	23.09%	1.08	29.04%
	Q3	50.07	3.44	28.12%	1.08	29.13%
	Q4	47.35	3.35	27.37%	0.80	21.56%
2022	Q1	46.67	3.73	21.67%	0.90	18.48%
	Q2	58.83	4.83	28.07%	1.60	32.70%
	Q3	50.25	4.19	24.35%	1.24	25.37%
	Q4	47.68	4.45	25.90%	1.15	23.45%
2023	Q1	45.57	4.99	-	1.12	-

资料来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理

2022 年，公司整体毛利率为 51.22%，同比增加 0.42pct；净利率为 29.82%，同比减少 0.89pct；加权平均净资产收益率 17.91%，同比增加 1.63pct。分季度看，公司 2022 年四个季度毛利率分别为 46.67%（同比-2.58pct，环比-0.68pct，下同）、58.83%（+1.65pct，+12.16pct）、50.25%（+0.18pct，-8.59pct）、47.68%（+0.33pct，-2.56pct）；公司 2022 年四个季度净利率分别为 25.08%（同比-4.10pct，环比+0.80pct，下同）、34.16%（-4.40pct，+9.08pct）、32.44%（+0.76pct，-1.72pct）、26.63%（+2.36pct，-5.81pct）。

2023 年一季报，公司实现营收 4.99 亿元，同比增长 33.98%，环比增长 12.07%；归母净利润 1.12 元，同比增长 23.81%，环比减少 2.40%；扣非后归母净利润 1.07 亿元，同比增长 26.50%，环比减少 5.10%；基本每股收益 0.22 元/股，同比增长 22.78%。2023 年第一季度，公司毛利率为 45.57%，同比减少 1.10pct，环比减少 2.11pct，净利率为 23.53%，同比减少 1.55pct，环比减少 3.11pct。

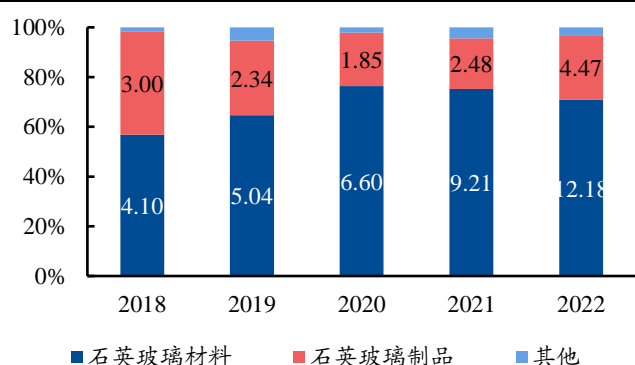
● 制品收入同比大幅增长，材料增速稳健

分产品看，2022 年，公司石英玻璃制品实现销售收入 4.47 亿元，同比增长 80.40%；占总营收的 26.00%，同比增加 5.74pct；毛利率为 34.03%，同比减少 0.53pct。2022 年，公司石英玻璃制品一、二、三的销量分别为 759.49 吨、104.34 万件和 1090.79 万米，分别同比增长 49.30%、39.36%和 172.02%，石英制品三为公司 2021 年 6 月新收购，21 年披露数量为半年经营数据。

石英玻璃材料实现销售收入 12.18 亿元，同比增长 32.26%；占总营收的 70.85%，

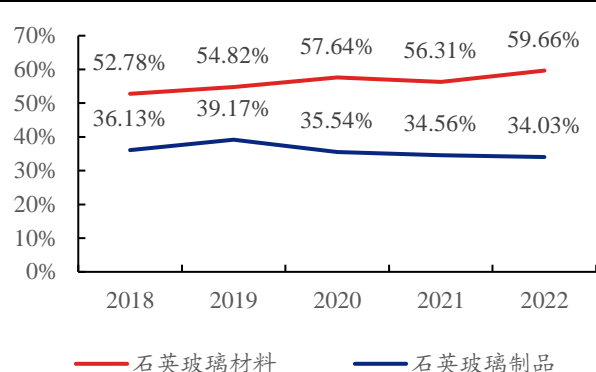
同比减少 4.43pct; 销量为 2998.12 吨, 其中材料一销量为 2652.12 吨, 同比增长 26.93%, 材料二销量为 346.00 吨, 原为自产自销, 2022 年实现对外销售; 销售平均单价为 40.63 万元/吨, 同比减少 7.83%; 毛利率为 59.66%, 同比增加 3.35pct。

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



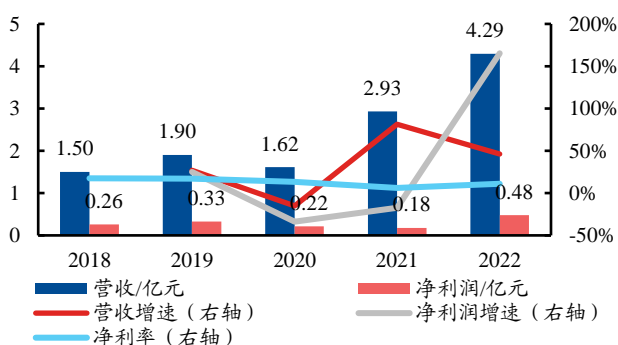
资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

● 子公司上海石创净利润增长显著

2022 年, 子公司上海石创实现营收 4.29 亿元, 同比增长 46.39%, 净利润 0.48 亿元, 同比增长 165.23%, 净利率为 11.08%, 同比增加 4.96pct。上海石创因经营发展需要, 通过增资扩股的方式引入对公司业务发展具有产业协同作用的战略投资者, 募集资金 2.50 亿元, 主要用于子公司荆州半导体用高纯石英制品加工项目的投资建设。

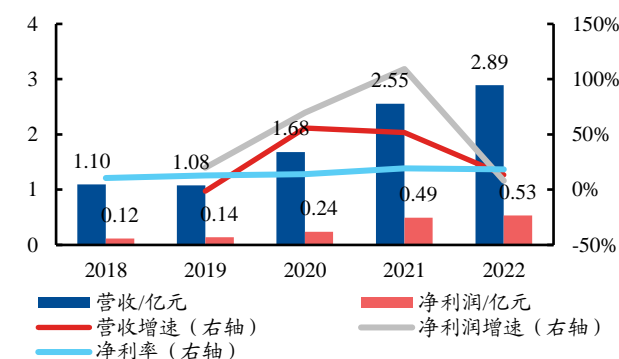
子公司潜江菲利华实现营收 2.89 亿元, 同比增长 13.35%, 净利润 0.53 亿元, 同比增长 8.16%, 净利率为 18.42%, 同比减少 0.88pct。

图 5、2018-2022 年上海石创营收及增速



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2018-2022 年潜江菲利华营收及增速



资料来源: 公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

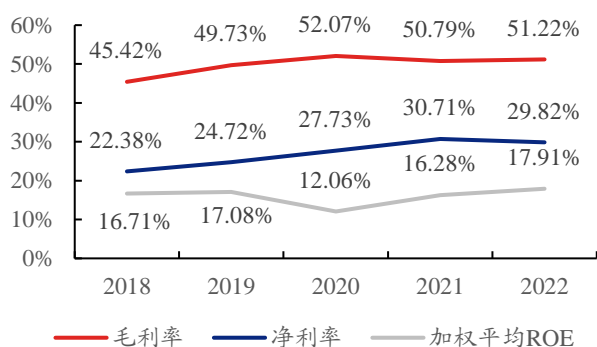
子公司中益科技实现营收 8215.87 万元, 同比增长 105.95%, 净利润为 1203.89 万

元，同比增长 376.36%，主要为公司 2021 年 6 月收购中益科技，21 年披露数量为半年经营数据。2022 年中益科技营收、净利润较 2020 年增速分别为 39.91%，6.41%。

● 研发费用大幅增长

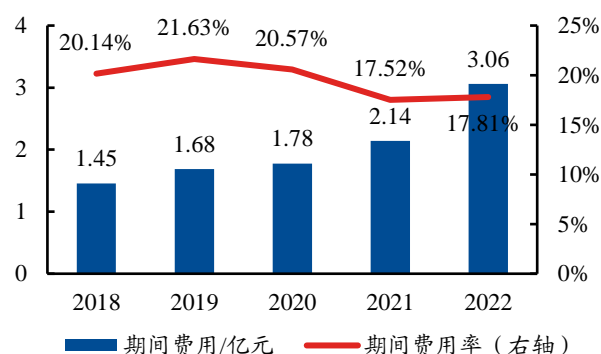
2022 年，公司期间费用总额 3.06 亿元，同比增长 42.87%，期间费用占营收比重 17.81%，同比增加 0.29pct；其中，销售费用 1789.09 万元，同比增长 21.86%，占营业收入的 1.04%，同比减少 0.16pct；管理费用 1.58 亿元，同比增长 40.07%，主要系限制性股票摊销金额增加，占营业收入的 9.19%，同比减少 0.03pct；财务费用 -2438.45 万元，同比减少 1634.36 万元，主要系利息收入和汇兑收益增加所致；研发费用 1.55 亿元，同比增长 63.04%，主要系 2022 年研发项目增多、研发投入增加所致，占营业收入的 9.00%，同比增加 1.24pct。

图 7、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 8、2018-2022 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

2022 年，公司 10.5 代光掩膜基板开发成功；石英玻璃电熔与热改型工艺、石英玻璃棉熔制工艺取得重大突破；合成石英玻璃沉积效率与质量稳步提升；高纯低羟基高光学均匀性工艺取得阶段性突破；新型改性石英纤维及织物开发成功，性能达到了预期效果；3 个高性能复合材料产品项目研发成功，各项指标均满足要求，通过了相关试验的考核，得到了用户的认可和高度评价。截止 2022 年末，公司共有 8 个高性能复合材料产品项目研发成功，另有 5 个高性能复合材料项目在研发过程之中。

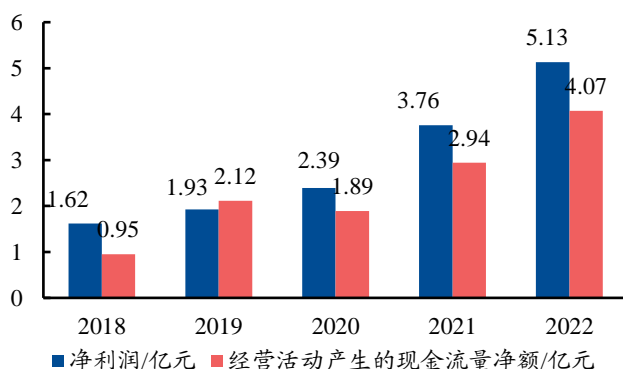
2023 年第一季度，公司期间费用合计 8389.07 万元，同比增长 24.80%，占营业收入的 17.21%，同比减少 1.26pct。其中销售费用 477.29 万元，同比增长 2.77%，占营业收入的 0.96%，同比减少 0.29pct；管理费用 4001.20 万元，同比增长 10.49%，占营业收入的 8.02%，同比减少 1.70pct；财务费用 50.45 万元，同比增加 271.51 万元，主要系汇兑损失增加所致；研发费用 4060.12 万元，同比增长 34.55%，主要系研发项目增多、研发投入增加所致，占营业收入的 8.13%，同比增加 0.03pct。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

● 2022 年经营性现金流同比持续增长

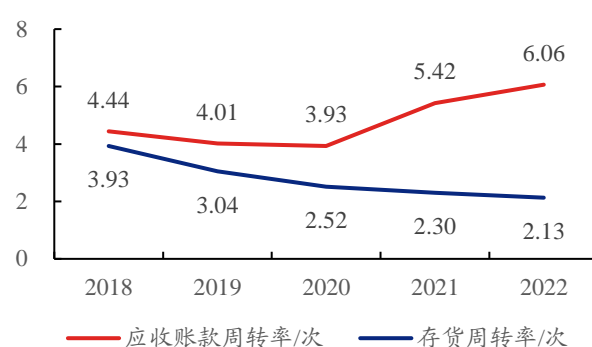
2022 年，公司经营活动产生的现金流净额 4.07 亿元，同比增长 38.53%，主要系销售规模扩大、回款增加所致；投资活动现金流量净额-4.86 亿元，同比减少 3.41 亿元，主要系购置固定资产、无形资产支付的现金增加所致；筹资活动现金流量净额 2.56 亿元，同比增长 147.13%，主要系子公司吸收少数股东投资所致。

图 9、2018-2022 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 10、2018-2022 应收账款及存货周转率



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

2023 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额 8437.53 万元，同比增长 759.15%，主要系销售规模扩大，销售回款及收到其他与经营相关的现金增加所致；投资活动产生的现金流量净额-3.92 亿元，同比减少 2.20 亿元，主要系投资理财理财产品增加所致；筹资活动产生的现金流量净额 4.14 亿元，同比增长 472.03%，主要系公司收到以简易程序向特定对象募集资金及限制性股票归属行权出资款所致。

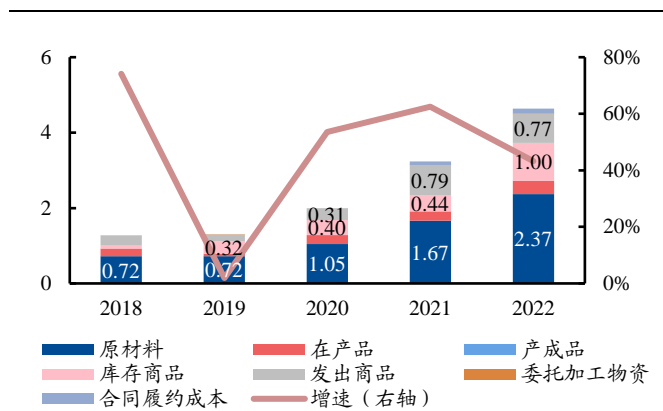
● 应收账款、合同负债、合同负债同比大幅增长

截至 2022 年末，公司应收账款 3.35 亿元，同比增长 44.45%，主要系销售规模扩大，信用期内应收账款增加所致，应收账款周转率 6.06 次，同比增加 0.64 次；应收票据 3.98 亿元，同比增长 65.45%，主要系销售规模扩大，票据回款增加所致。

截至 2022 年末，公司存货 4.64 亿元，同比增长 43.29%，主要系销售规模扩大，原材料战略储备及订单备货增加所致；其中原材料 2.37 亿元，同比增长 42.02%，库存商品 1.00 亿元，同比增长 127.20%，存货周转率 2.13 次，同比减少 0.17 次。

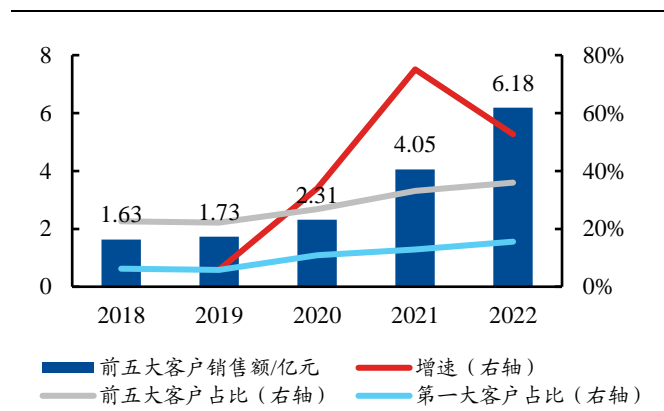
截至 2022 年末，公司合同负债 0.23 亿元，较 2022 年初增长 159.07%，较 2022 年三季度末增长 228.39%。

图 11、2018-2022 年公司存货（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 12、2018-2022 前五大客户增速及占比



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

截至 2023 年一季度末，公司存货 4.74 亿元，较 2022 年末增长 2.18%，同比增长 35.29%；应收账款 4.96 亿元，较 2022 年末增长 47.95%，主要系销售规模扩大，信用期内应收账款增加所致，应收票据 3.29 亿元，较 2022 年末减少 17.41%；合同负债 0.14 亿元，较 2022 年末减少 40.99%，主要系 2022 年末预收账款本期产品交付，确认收入所致。

● 客户集中度进一步提升

2018 年至 2022 年，公司对前五大客户销售额从 1.63 亿元增长至 6.18 亿元，年均复合增速为 39.55%；占年度销售额比例从 22.58%持续增长至 35.96%。公司对第一大客户销售额从 0.45 亿元增长至 2.68 亿元，年均复合增速为 55.92%；占年度销售额比例从 6.27%增长至 15.56%。

表 2、2019-2022 年公司前五名客户销售额（亿元）及全年销售占比

客户	2019		2020		2021		2022	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
客户 A	0.45	5.81%	0.94	10.91%	1.58	12.88%	2.68	15.56%
客户 B	0.38	4.89%	0.40	4.65%	0.83	6.78%	1.15	6.67%
客户 C	0.35	4.53%	0.35	4.11%	0.68	5.57%	1.04	6.07%
客户 D	0.31	3.98%	0.31	3.58%	0.58	4.72%	0.83	4.81%
客户 E	0.23	2.94%	0.30	3.53%	0.39	3.15%	0.49	2.85%
合计	1.73	22.15%	2.31	26.78%	4.05	33.10%	6.18	35.96%

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 产能快速提升，业务布局加快

2022 年，围绕公司战略规划和市场需求，公司在石英玻璃材料、石英玻璃制品与石英玻璃纤维及复合材料板块的投资力度持续加大；在气熔石英玻璃材料等市场把握行业机遇，新增产能建设顺利实施并陆续达产放量；在石英砂、石英制品加

工等市场上持续进行产业布局与项目投入，新产品线建设与新客户开发齐头并进。

2022年，潜江菲利华公司在气熔石英玻璃锭、气熔石英玻璃棒、气熔石英玻璃管与合成石英玻璃锭材料产品方面产能持续提升；荆州华银气熔石英玻璃锭扩能项目顺利达产，年新增气熔石英玻璃锭产能800吨；湖北瑛泽材料科技有限公司全面建成达产，石英玻璃材料热改型产能大幅提升，年产能达到4800吨；合肥光微TFT-LCD及半导体用光掩膜版精密加工项目建成投产；湖北石创半导体用高纯石英制品加工项目建成投产；融鉴科技20000吨高纯石英砂扩产项目一期工程建设进展顺利，预计2023年年中投产；中益科技扩能项目建成投产，环保安全耐高温无碱玻纤工业布产能达到2200万米/年。

2023年2月14日公司发布《以简易程序向特定对象发行股票上市公告书》，公司以53.19元/股价格发行的564.02万股股票将于2023年2月17日上市。公司募集资金总额为3.00亿元，募集资金净额为2.95亿元，将用于半导体用石英玻璃材料扩产项目（1.99亿元）、新材料研发项目（0.44亿元）和补充流动资金（0.57亿元）。

其中，半导体用石英玻璃材料扩产项目总投资金额2.31亿元，建成后将新增半导体用石英玻璃材料产能1200吨，项目建设期1.5年。按照公司公告的综合平均价格17.69万元/吨计算，达产后该项目将实现年销售收入2.12亿元，净利润4396.00万元。

表 3、募投资金使用情况

序号	项目	项目总投资金额/ 万元	项目拟使用募集资金/ 万元
1	半导体用石英玻璃材料扩产项目	23,149.00	19,875.00
2	新材料研发项目	4,759.00	4,402.00
3	补充流动资金	5,723.00	5,723.00
	合计	33,631.00	30,000.00

资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

● 授予预留限制性股票，持续健全长效激励机制

2022年8月22日，公司以17.54元/股价格向128名激励对象授予113.40万股预留限制性股票，占公司总股本的0.22%。

根据公司2021年限制性股票激励计划归属条件，以2020年营业收入为基数，公司2022/2023/2024年收入增长率分别不低于53%/89%/134%，即分别不低于13.21亿元、16.32亿元和20.21亿元，公司2022年实际营收较2020年增速为99.10%，2023/2024年相较2022年营收增速应分别不低于-5.07%、17.53%。

● 盈利预测与投资建议

我们根据最新财报调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.60/8.91/11.59 亿元，EPS 分别为 1.28/1.73/2.25 元/股，对应 5 月 29 日收盘价 PE 为 37.9/28.1/21.6 倍，维持“增持”评级。

- 风险提示

下游需求增速放缓；行业竞争加剧；产能建设不及预期。

表 4、菲利华分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

报告期	21-4Q	22-1Q	22-2Q	22-3Q	22-4Q	QOQ	2021-12	2022-12	YOY
营业收入	373	483	419	445	499	34.0%	1224	1719	40.5%
营业成本	199	199	208	233	272	36.7%	602	839	39.3%
毛利	174	284	210	212	227	30.8%	621	881	41.7%
销售费用	5	4	4	6	5	2.8%	15	18	21.9%
管理费用	36	45	36	41	40	10.5%	113	158	40.1%
财务费用	-2	-10	-14	2	1	-	-8	-24	-
研发费用	30	38	38	48	41	34.6%	95	155	63.0%
资产减值	0	-2	-2	-2	0	-	-2	-6	-
公允价值	0	0	0	0	2	683.9%	1	0	-50.2%
投资收益	2	2	2	1	0	-92.2%	13	8	-39.2%
营业利润	104	196	145	123	133	28.2%	425	568	33.6%
利润总额	104	197	145	120	133	28.4%	423	566	33.9%
归母净利润	90	160	124	115	112	23.8%	370	489	32.0%
EPS	0.18	0.31	0.24	0.22	0.22	23.8%	0.72	0.95	32.0%
销售费用率	1.2%	0.8%	1.0%	1.3%	1.0%	-0.3pcts	1.2%	1.0%	-0.2pcts
管理费用率	9.7%	9.3%	8.5%	9.3%	8.0%	-1.7pcts	9.2%	9.2%	0.0pcts
财务费用率	-0.6%	-2.1%	-3.3%	0.4%	0.1%	0.7pcts	-0.7%	-1.4%	-0.8pcts
研发费用率	8.1%	7.9%	9.1%	10.8%	8.1%	0.0pcts	7.8%	9.0%	1.2pcts
所得税率	9.9%	16.2%	6.5%	1.5%	11.8%	1.9pcts	11.1%	9.4%	-1.7pcts
毛利率	46.7%	58.8%	50.2%	47.7%	45.6%	-1.1pcts	50.8%	51.2%	0.4pcts
净利率	24.2%	33.1%	29.6%	25.7%	22.4%	-1.8pcts	30.2%	28.4%	-1.8pcts

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

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2382	3591	4837	6285	
货币资金	824	1458	1944	2709	
交易性金融资产	204	230	221	224	
应收票据及应收账款	734	1018	1423	1795	
预付款项	64	94	138	173	
存货	464	703	1020	1291	
其他	92	89	92	94	
非流动资产	1942	1861	1787	1710	
长期股权投资	7	7	7	7	
固定资产	1343	1224	1106	987	
在建工程	179	179	179	179	
无形资产	151	197	244	290	
商誉	122	122	122	122	
长期待摊费用	8	4	0	-3	
其他	131	127	129	128	
资产总计	4324	5452	6624	7996	
流动负债	650	873	1180	1440	
短期借款	3	2	2	2	
应付票据及应付账款	444	677	980	1242	
其他	203	194	197	196	
非流动负债	196	197	230	252	
长期借款	33	55	81	105	
其他	163	142	149	147	
负债合计	846	1070	1409	1692	
股本	507	516	516	516	
资本公积	852	1138	1138	1138	
未分配利润	1465	1974	2658	3543	
少数股东权益	472	516	592	700	
股东权益合计	3478	4382	5215	6304	
负债及权益合计	4324	5452	6624	7996	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	489	660	891	1159	
折旧和摊销	113	127	127	127	
资产减值准备	13	10	16	14	
资产处置损失	0	2	2	2	
公允价值变动损失	0	-1	-1	-1	
财务费用	-6	-8	-10	-10	
投资损失	-8	-6	-8	-9	
少数股东损益	24	44	76	108	
营运资金的变动	-218	-322	-479	-429	
经营活动产生现金流量	407	484	622	959	
投资活动产生现金流量	-486	-74	-40	-50	
融资活动产生现金流量	256	223	-95	-144	
现金净变动	184	633	487	765	
现金的期初余额	599	824	1458	1944	
现金的期末余额	783	1458	1944	2709	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1719	2464	3407	4312	
营业成本	839	1282	1855	2350	
税金及附加	17	22	31	39	
销售费用	18	20	22	24	
管理费用	158	175	195	214	
研发费用	155	187	230	276	
财务费用	-24	-8	-10	-10	
其他收益	15	21	22	29	
投资收益	8	6	8	9	
公允价值变动收益	0	1	1	1	
信用减值损失	-6	-4	-4	-4	
资产减值损失	-6	-10	-9	-9	
资产处置收益	0	-2	-2	-2	
营业利润	568	798	1101	1442	
营业外收入	2	2	2	2	
营业外支出	5	4	4	4	
利润总额	566	796	1098	1440	
所得税	53	92	132	173	
净利润	513	704	966	1267	
少数股东损益	24	44	76	108	
归属母公司净利润	489	660	891	1159	
EPS(元)	0.95	1.28	1.73	2.25	

主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
成长性					
营业收入增长率	40.5%	43.3%	38.3%	26.6%	
营业利润增长率	33.6%	40.5%	37.9%	31.0%	
归母净利润增长率	32.0%	35.1%	35.0%	30.0%	
盈利能力					
毛利率	51.2%	47.9%	45.6%	45.5%	
归母净利率	28.4%	26.8%	26.2%	26.9%	
ROE	16.3%	17.1%	19.3%	20.7%	
偿债能力					
资产负债率	19.6%	19.6%	21.3%	21.2%	
流动比率	3.66	4.11	4.10	4.37	
速动比率	2.95	3.31	3.24	3.47	
营运能力					
资产周转率	45.4%	50.4%	56.4%	59.0%	
应收账款周转率	572.7%	573.6%	566.4%	544.8%	
存货周转率	210.1%	216.5%	212.2%	200.5%	
每股资料(元)					
每股收益	0.95	1.28	1.73	2.25	
每股经营现金	0.79	0.94	1.20	1.86	
每股净资产	5.83	7.49	8.96	10.86	
估值比率(倍)					
PE	51.2	37.9	28.1	21.6	
PB	8.3	6.5	5.4	4.5	

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.xyzq.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@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn