



评级 推荐 (首次覆盖)

报告作者

作者姓名 彭琦
资格证书 S1710522060001
电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	70.60
流通A股/B股(百万股)	0.00/0.00
资产负债率(%)	22.67
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	0.00
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	0.00/0.00

相关研究

长盈通(688143.SH): 光纤环产业链综合解决方案提供商

公司首次覆盖报告

公司简介

公司专注于光纤环及特种光纤综合解决方案的研发、生产、销售和服务,产品涵盖光纤环器件、特种光纤、胶粘剂和涂覆材料、光器件设备,主要应用于惯性导航系统的核心部件--光纤陀螺中,主营业务收入中军品占比近八成。

核心看点

深耕光纤环产业链,“环-纤-胶-模块-设备”协同发展。公司深耕光纤环主业,以光纤环等特种光器件为核心,形成包括光器件相关的特种光纤、新型材料、机电设备、光电系统和计量检测服务在内的产业战略布局,打通“环-纤-胶-模块-设备”产业链,打造光纤环及特种光纤领域专业化、精细化产品和服务全流程解决方案。

自主知识产权覆盖光纤环生产全流程,核心技术领先。公司核心技术主要来源于自主研发,自主知识产权覆盖绕制、上胶、固化、骨架处理、光纤环后处理、粘环等光纤环生产的所有工艺环节,产品技术发展符合国家重点解决“卡脖子”关键技术领域的战略方针,多次参与相关部委组织的重大科研项目,并作为起草单位参与相关行业标准的编制。公司核心技术达到国内领先水平,突破国外专利壁垒和技术封锁,保障军工配套和国防安全。

军工客户资源丰富,战略合作助力技术持续升级。作为专业化军工配套科研生产企业,公司下游客户包括航天科工集团、航天科技集团、兵器工业集团、航空工业集团、中电科集团和中船集团等军工集团下属惯性导航科研生产单位,为部分单位光纤环、保偏光纤等产品的主要配套供应商和战略合作伙伴。此外,公司还向国际知名的光纤陀螺厂商意大利 GEM elettronica Srl 销售绕环设备和光纤环等产品。

投资建议

作为光纤环产业链综合解决方案提供商,公司未来有望受益于惯性导航市场的下游需求增长。我们预计 2022-2024 年公司营业收入 3.2/4.1/5.4 亿元,归母净利润分别为 0.9/1.4/1.9 亿元。参考同行业可比公司长飞光纤、星网宇达、光库科技、理工导航,平均 PE (TTM) 约 42x。首次覆盖,给予“推荐”评级。

风险提示

新产品验证定型风险;市场竞争加剧风险;关联交易占比较高风险。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	261.9	320.5	410.5	544.6
增长率 (%)	21.57	22.38	28.05	32.67
归母净利润	76.6	88.1	137.7	190.2
增长率 (%)	41.57	15.03	56.32	38.14
EPS (元/股)	0.82	0.94	1.46	2.02
市盈率 (P/E)	59.22	51.62	33.02	23.90
市净率 (P/B)	8.14	3.39	3.07	2.72

资料来源:Wind, 东亚前海证券研究所预测, 基于 2022 年 12 月 19 日收盘价 48.31 元

正文目录

1. 公司及行业情况.....	3
1.1. 公司情况：光纤环产业链综合解决方案提供商.....	3
1.2. 行业情况：光纤陀螺市场有望受益于惯性导航实现稳步增长.....	4
1.3. 财务情况：盈利能力高于同行业平均水平.....	7
2. 公司亮点.....	9
3. 募投项目.....	11
4. 盈利预测.....	11
5. 风险提示.....	12

图表目录

图表 1. 公司控股股东最新持股情况.....	3
图表 2. 公司主营收入构成.....	4
图表 3. 光纤环与特种光纤营收结构.....	4
图表 4. 公司营收军品与民品占比.....	4
图表 5. 公司 2021 年前五大客户.....	4
图表 6. 惯性导航系统比较优势.....	5
图表 7. 光纤陀螺内部结构.....	5
图表 8. 中国光纤陀螺市场规模及预测（单位：亿元）.....	6
图表 9. 中国特种光纤市场规模及预测（单位：亿元）.....	6
图表 10. 主要保偏光纤生产厂商情况.....	7
图表 11. 营业收入及增速（亿元）.....	8
图表 12. 公司主要产品产销率.....	8
图表 13. 同行业毛利率对比.....	8
图表 14. 同行业净利率对比.....	8
图表 15. 同行业期间费用率对比.....	8
图表 16. 同行业 ROE 对比.....	8
图表 17. 同行业存货周转率对比.....	9
图表 18. 同行业经营性现金流净额/净利润对比.....	9
图表 19. 公司“环-纤-胶-模块-设备”系列产品.....	9
图表 20. 2021 年长盈通下游客户及采购比例.....	10
图表 21. 公司本次发行募集资金运用规划.....	11
图表 22. 同行业可比公司估值.....	11

1. 公司及行业情况

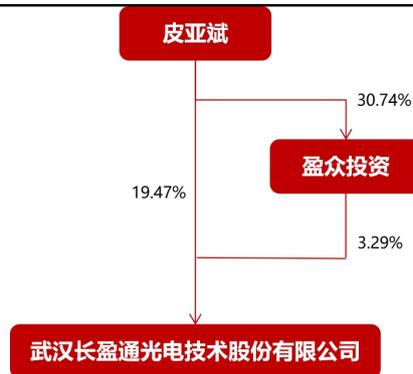
1.1. 公司情况：光纤环产业链综合解决方案提供商

长盈通（688143.SH）专注于光纤环及特种光纤综合解决方案的研发、生产、销售和服务，以光纤环等特种光器件为核心和起点，拓展到产业链上下游，涵盖光纤环器件（含光模块）、特种光纤（含特种光缆）、胶粘剂和涂覆材料、光器件设备及其他附件备件产品和服务等，具备“环-纤-胶-模块-设备”一体化研发能力。相关产品属于国防工业重要基础元器件和“卡脖子”领域，惯性传感用光纤等特种光纤、光纤陀螺环绕环机、陀螺组件、光纤预制棒等产品被列入国外出口管制清单，公司致力于自主研发，保障军工配套。

公司前身为长盈通光电技术有限公司，成立于2010年5月：（1）2010年至2015年，公司通过自研掌握光纤环绕制技术，以保偏光纤为主要原材料，研制和生产光纤环为主要产品，与保偏光纤生产厂商-长飞光纤优势互补，光纤环产品通过军工验证批量供货；（2）2016年至今，公司自主研发以保偏光纤为代表的特种光纤，并进入军工定性产品体系，同时向光纤环产业链上下游延伸，掌握光纤预制棒制造、光纤拉丝、绕环用成套设备、光纤陀螺系统等方面核心技术和自主知识产权，并具备光纤环及特种光纤系列产品定制化量产能力，成为惯性导航领域科研生产单位战略合作伙伴。

上市后，公司的控股股东及实际控制人为皮亚斌先生，直接持股比例为19.47%，通过盈众投资持股比例3.29%，合计22.76%。

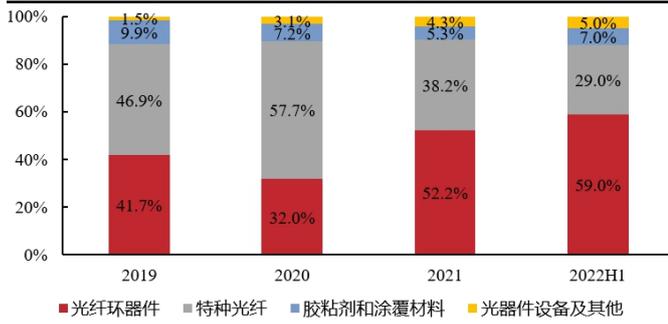
图表 1. 公司控股股东最新持股情况



资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

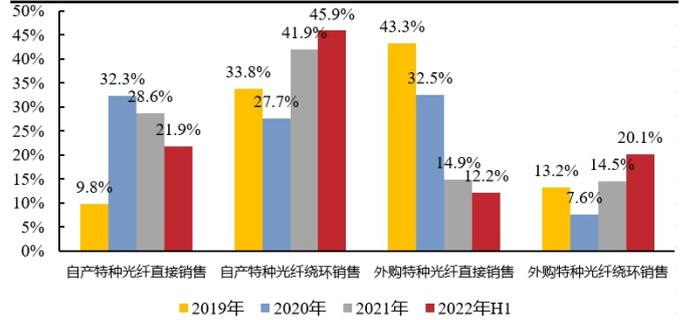
公司收入主要来自光纤环器件和特种光纤，占比近九成。2019年至2022年H1，公司主营业务收入分别为1.6亿元、2.1亿元、2.5亿元和1.4亿元，主要包括光纤环器件、特种光纤、胶粘剂和涂覆材料、光器件设备等，其中光纤环器件和特种光纤销售合计占比为88.6%、89.7%、90.4%和88.0%，是主营业务收入的主要组成部分。2019年至2022H1，公司自产特种光纤直接销售和绕环销售合计占比分别为43.6%、60.0%、70.5%和67.8%，整体呈现上升态势，主要系公司持续开拓自产特种光纤产品市场。2020年度，受新冠疫情的影响，公司出现短期停工停产和人员流失情况，对光纤环绕制造造成影响。

图表 2. 公司主营收入构成



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

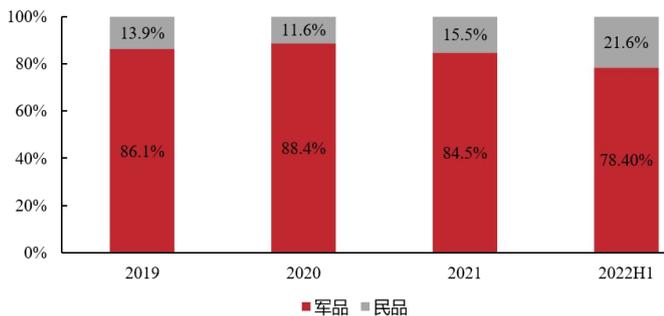
图表 3. 光纤环与特种光纤营收结构



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

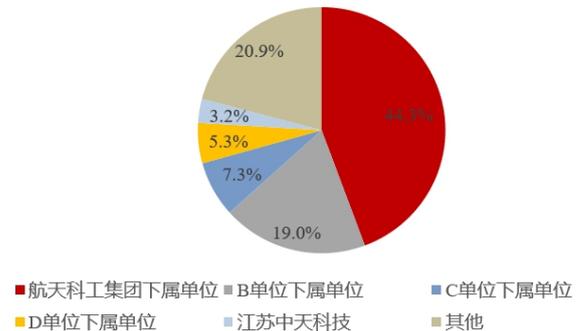
公司下游以军工市场为主，客户集中度高。2019年至2022年H1，主营业务收入中军品占比分别为86.1%、88.4%、84.5%和78.4%，民品为13.9%、11.6%、15.5%和21.6%，因为我国惯性导航系统以军用为主，市场主要参与者为军工集团下属单位，公司客户亦主要为军工企业或科研院所。前五大客户占比近八成，2019年至2022年H1分别为79.4%、84.5%、79.1%、69.4%，主要系军工配套产业的结构特点所致，航天科工集团为公司第一大客户，营收占比分别为51.4%、55.7%、44.3%和42.4%，主要由于航天科工集团下属单位相关军品业务对光纤环器件及特种光纤配套的需求较大，与公司合作历史较长，公司产品经过其验证并在其定型军品上使用。

图表 4. 公司营收军品与民品占比



资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

图表 5. 公司 2021 年前五大客户



资料来源：招股说明书，东亚前海证券研究所

1.2. 行业情况：光纤陀螺市场有望受益于惯性导航实现稳步增长

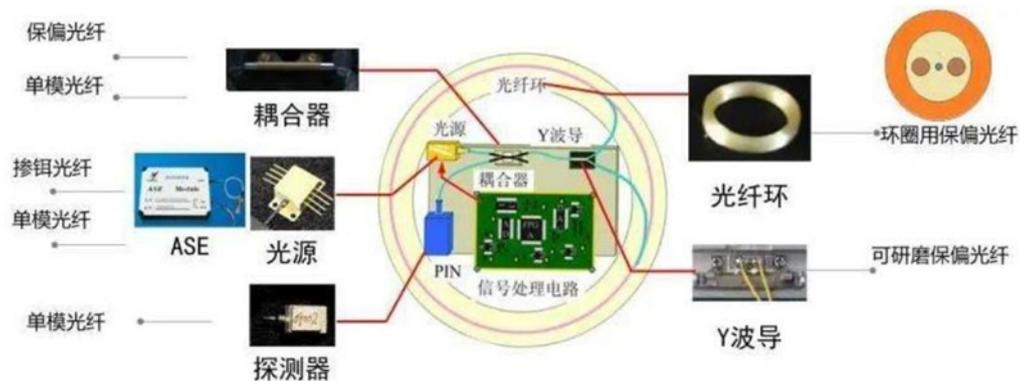
惯性导航（Inertial Navigation System, INS）不依赖外部导航信息实现自主式导航定位，在军事及民用领域应用广泛。国外的惯性技术属于高度保密的军用核心技术，禁止向我国出口和转让。光纤陀螺是军用光纤惯性导航系统的核心部件，在技术指标和环境适应性上占优，且在同精度水平的传感器中价格相对较低，军事方面应用于战术武器、战略导弹、军机、舰艇、装甲车、载具平台、航天器、火箭等装备的定位定向系统、姿态航向控制系统、罗经系统、制导导航控制系统等，民用领域包括车辆与飞机控制、农业播种、矿物勘探、隧道施工定位以及地下工程维护等。

图表 6. 惯性导航系统比较优势

比较项目	惯性导航	卫星导航	惯性/卫星组合导航
对卫星信号的依赖性	不依赖卫星信号	依赖于卫星信号	无卫星信号时惯性导航系统仍能正常工作
工作时的隐蔽性	隐蔽性好, 不受外界信息干扰	易受外界干扰	使用卫星导航时易受外界干扰
导航定位误差	误差随运动载体运行时间误差不断积累	误差与运载体运行时间无关	惯性导航系统的误差可由卫星导航系统修正
能否提供载体的姿态、航向信息	可提供载体的航向、姿态信息	单个终端无法提供载体航向、姿态信息	能提供载体的航向、姿态信息
产品经济成本	较高	较低	中等

资料来源: 理工导航招股书, 东亚前海证券研究所

图表 7. 光纤陀螺内部结构



资料来源: 公司招股说明书, 东亚前海证券研究所

公司产品光纤环和特种光纤是光纤陀螺核心部件, 属于惯性导航产业链上游, 光纤环成本约占光纤陀螺总成本的 36%。根据工信部下属智库赛昇信息技术研究院预测, 2019 年国内光纤陀螺的市场规模为 105.2 亿元, 并在未来长期保持稳健增长态势, 在 2024 年达到 257.7 亿元。其中, 根据赛昇信息技术研究院预测至 2024 年, 我国应用于光纤陀螺的光纤环的市场规模近 100 亿元。

图表 8. 中国光纤陀螺市场规模及预测 (单位: 亿元)



资料来源: 赛昇信息技术研究院, 公司招股说明书, 东亚前海证券研究所

特种光纤是光纤激光器、光纤通信器件的原材料。相较于普通光纤, 特种光纤需要具有苛刻的技术响应力, 为满足定制化需求, 同时要求厂商具备一定的上游研发能力。保偏光纤是绕制光纤环的主要原料, 在以光学相干检测为基础的干涉型光纤传感器中, 使用保偏光纤能够保证线偏振方向不变, 提高相干信噪比, 以实现物理量的高精度测量。干涉型光纤陀螺是目前应用最为广泛的光纤陀螺, 其光纤元器件一般都用保偏光纤制作。

中国特种光纤市场长期保持快速增长态势。特种光纤因其特殊的产品性能, 在国防军工、航空航天、能源、电力、医疗等领域得到广泛应用, 下游市场需求不断增长。预计未来随着新基建的推进, 特种光纤市场的需求将保持快速增长态势。据工信部下属智库赛昇信息技术研究院根据统计数据预测, 2024 年中国特种光纤市场规模将达到 187.4 亿元, 年复合增长率 13.9%, 其中保偏光纤市场占比为 20%至 25%。

图表 9. 中国特种光纤市场规模及预测 (单位: 亿元)



资料来源: 赛昇信息技术研究院, 公司招股说明书, 东亚前海证券研究所

我国惯性导航系统和光纤陀螺产品涉及军工核心技术, 行业壁垒较高, 主要参与者为军工集团下属科研院所, 其生产的光纤环等器件大部分用于生产集团内下游系统产品。同时, 随着光纤陀螺在国防领域的应用日益广泛, 军工科研院所自身产能无法解决上下游需求瓶颈, 与产业链其他企业合作, 采购各类配套产品。

光纤环市场主要厂商包括傲世科技和菲斯罗克，傲世科技主要向以某研究院为主的惯导客户销售光纤陀螺产品；菲斯罗克以光模块产品形式为下游 B4 单位、G3 单位等陀螺客户提供配套。

特种光纤市场中主要厂商包括长飞光纤、锐光信通、法尔胜通信和睿芯光纤等。长飞光纤 2019 年至今保偏光纤客户包括长盈通等，其他特种光纤客户包括光纤激光器等领域；锐光信通的保偏光纤主要客户是生产光模块产品的菲斯罗克等；法尔胜通信主要向 C1 单位等客户销售保偏光纤；睿芯光纤主要向光纤激光器领域客户销售特种光纤产品。

公司客户覆盖光纤陀螺主要生产商。根据中国惯性技术学会出具的《光纤陀螺市场分布情况》，2021 年生产光纤陀螺轴数排名前列的 17 家公司占据国内 90% 以上市场份额，其中 12 家为公司客户。此外，公司还向意大利知名的光纤陀螺厂商 GEM elettronica Srl 销售绕环设备和光纤环等产品。

图表 10. 主要保偏光纤生产厂商情况

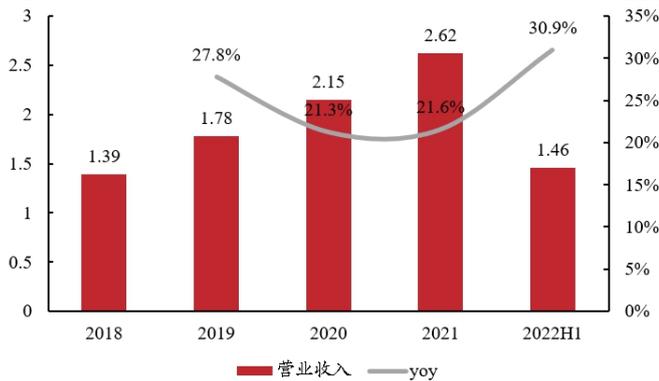
单位名称	长盈通	长飞光纤	锐光信通	法尔胜通信	傲世科技	E10 单位	T 单位
B1 单位	√					√	
B3 单位/B4 单位	√		√				
A1 单位	√	√	√	√			
傲世科技					√		
D1 单位/D2 单位	√	√	√	√			√
L 单位	√	√	√	√			
C1 单位	√	√	√	√			
C3 单位	√	√	√			√	
G3 单位	√		√				
A2 单位	√	√	√	√			
Q 单位				√			
A12 单位		√					
E1 单位	√						
星网宇达	√		√	√			
K 单位	√	√					
P 单位			√	√			
M 单位			√				

资料来源：公司公告，东亚前海证券研究所

1.3. 财务情况：盈利能力高于同行业平均水平

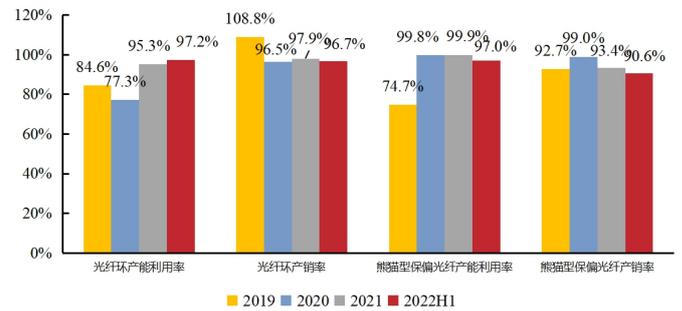
公司营收稳定增长，产能利用率超九成。公司 2018-2021 年收入 CAGR 为 24%，2022 年 H1 营收同比增速达 31%，主要系受益于下游惯性导航系统在民用和军用领域应用拓展、光纤陀螺在国防领域的应用日益广泛带动光纤环及其上游保偏光纤的需求扩大。根据公告数据，公司 2019 年至 2022H1 光纤环及熊猫型产能利用率超 90%，产销率方面保偏光纤产销率下降是因为光纤环市场需求增大，公司生产的保偏光纤更多用于绕制光纤环后出售，直接销售减少。

图表 11. 营业收入及增速 (亿元)



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 12. 公司主要产品产销率

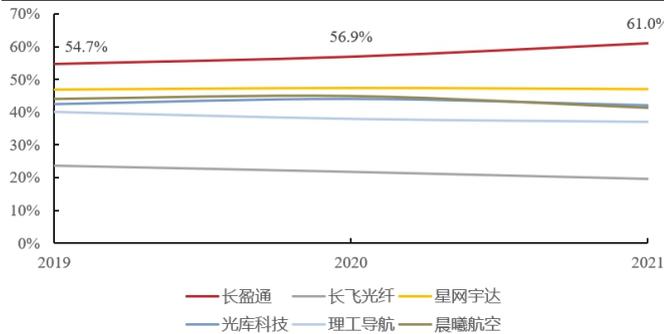


资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

考虑到公司军品占比近八成, 军工客户通常在年初制定预算和采购、生产计划, 因此第一季度受预算审批流程、春节假期等因素影响采购需求相对较少, 合同签订及产品验收入库往往在下半年特别是第四季度相对集中。公司主营业务收入存在较明显的季节性特征, 与军工行业特点相符, 因此在财务分析时, 更关注公司年度财务数据。

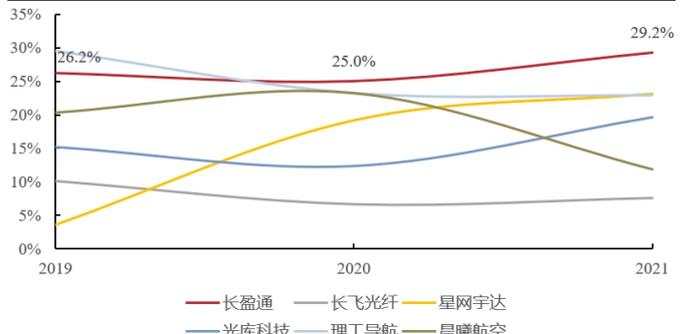
公司毛利率和净利率高于行业水平。公司盈利能力较好是因为公司能够自主完成光纤环器件和特种光纤生产, 属于惯性导航产业链前端产品, 成本较低, 毛利率较高。此外公司自产光纤及自产光纤绕环销售占比增加, 自产光纤的毛利率显著高于外购光纤的毛利率带来公司利润率持续提升。

图表 13. 同行业毛利率对比



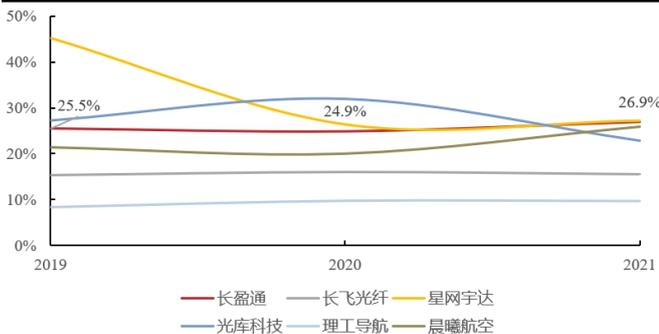
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 14. 同行业净利率对比



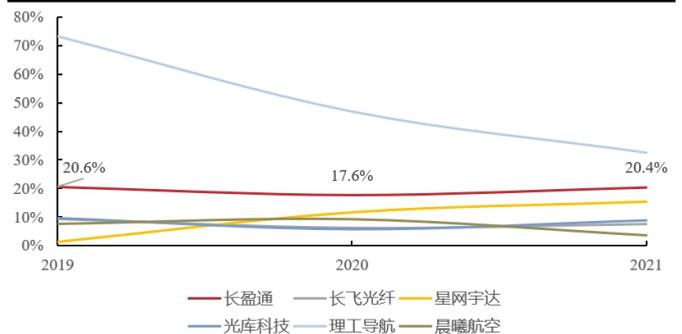
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表 15. 同行业期间费用率对比



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

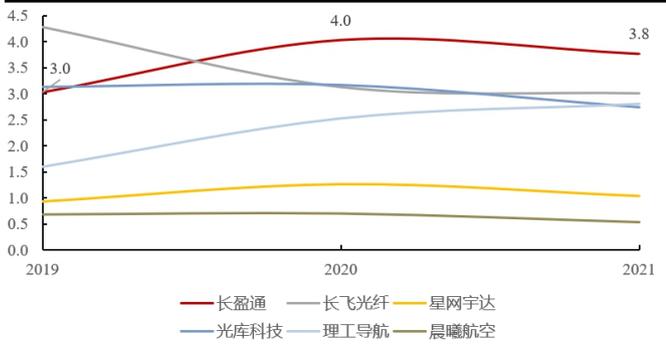
图表 16. 同行业 ROE 对比



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

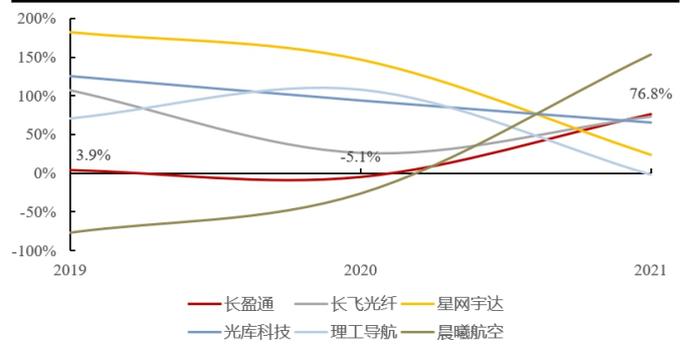
公司现金流情况良好，存货周转率高于行业平均水平。公司采取订单式生产模式、备货式生产模式相结合的方式组织生产活动。对于技术要求具有个性化特点、标准化程度较低的产品，如光纤环、定制化的特种光纤等产品，采用订单式生产方式。对于技术参数相对固定、客户需求量较大、标准化程度较高的产品，如已进入军工定型产品的供应体系的保偏光纤，采用备货式生产方式，提高客户订单交付效率。

图表 17. 同行业存货周转率对比



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表 18. 同行业经营性现金流净额/净利润对比



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

2. 公司亮点

(1) 深耕光纤环产业链，“环-纤-胶-模块-设备”协同发展

公司核心技术覆盖“环-纤-胶-模块-设备”。光纤环及特种光纤等相关产品属于国防工业重要基础元器件和“卡脖子”领域，惯性传感用光纤等特种光纤、光纤陀螺环绕环机、陀螺组件、光纤预制棒等产品被列入国外出口管制清单。公司以光纤环绕制业务为起点，向产业链上下游延伸，已形成涵盖特种光纤、光纤环、光纤陀螺用胶粘剂和绕环装备等核心技术知识产权池，包括光纤环技术、光纤设计技术、预制棒制备技术、光纤拉丝技术、涂层材料技术、光纤陀螺系统技术、设备技术和检测技术等，打通“环-纤-胶-模块-设备”一体化微型产业链。

图表 19. 公司“环-纤-胶-模块-设备”系列产品

特种光纤光缆	特种光器件	光电系统	高端装备	新型材料	计量校准域测试
保偏光纤系列	光纤陀螺用无骨架环系列	光纤陀螺测试系统	光纤制造设备系列	光纤粘胶剂系列	光电校准服务
特殊单模光纤系列	定制光纤陀螺用光纤环	光器件制造设备系列	光器件制造设备	光纤陀螺环用胶系列	电子类校准服务
光子晶体光线系列	无骨架延时环	特殊定制设备系列	特殊定制设备系列	热腔材料系列	
大芯径光纤系列	光纤敏感环				
方形光纤系列	光纤陀螺用光模块				
无源匹配光纤系列	光纤耦合器系列				
多芯光纤系列	保偏光纤反射镜				
定制光纤系列	其他配套光学器件				
特种光纤系列					

资料来源：公司官网，东亚前海证券研究所

(2) 自主知识产权覆盖光纤环绕制全流程，核心产品技术领先

公司在光纤环绕制以及配套的特种光纤、光纤陀螺用胶粘剂和光纤涂覆材料、绕环用成套设备制造等方面均拥有核心技术和自主知识产权。目前已拥有 117 项专利，其中发明专利 68 项，并多次参与相关部委组织的重大科研项目，并作为起草单位参与相关行业标准的编制。公司核心产品技术达到国内领先水平，部分技术指标达到

或接近国际先进水平。

公司自主知识产权覆盖绕制、上胶、固化、骨架处理、光纤环后处理、粘环等光纤环生产的所有工艺环节。绕制方面，光纤环的主流生产技术为四极对称绕环法，公司在此基础上研制出过渡型四极对称绕环法，确保绕制的层与层平稳过渡，提高产品可靠性；对十六极对称绕法，压缩光纤跃层空间、减小变匝区域宽度和重新设计绕制匝数；自主研发的高精度光纤环圈绕制设备，在绕环过程中可严格对绕制张力进行闭环张力自动控制，优化光纤环圈排布，实现半自动操作。上胶方面，公司研发主动定量上胶设备和工艺，使得胶粘剂分布更为均匀，以降低环体应力；固化方面，公司自主研发 Y 固化工艺，提升光纤环的高温性能。

(3) 军工客户资源丰富，战略合作助力技术持续升级

公司具备军品业务资质，其光纤环及保偏光纤已进入军工定型产品的供应体系。作为专业化军工配套科研生产企业，公司目前光纤环及特种光纤生产线已实现覆盖四大类、六小类、200 余种型号的光纤环产品，两大类、十小类、近 100 种型号的特种光纤产品。

公司核心技术主要服务于国防科技工业领域，技术成熟度较高。下游客户包括航天科工集团、航天科技集团、兵器工业集团、航空工业集团、中电科集团和中船集团等军工集团下属惯性导航科研生产单位，为部分单位光纤环、保偏光纤等产品的主要配套供应商和战略合作伙伴，并持续扩大对军工客户的产品配套规模和深度。此外，公司还向国际知名的光纤陀螺厂商意大利 GEM elettronica Srl 销售绕环设备和光纤环等产品。除军用惯性导航市场外，公司将产品应用拓展到工业激光器、海洋监测、5G 通信、智能电网等民用领域，加快核心技术在民用产业的成果转化和应用推广。

图表 20. 2021 年长盈通下游客户及采购比例

单位名称	行业产量排名	长盈通占其采购比例
B1 单位	1	光纤环:65%
A1 单位	3	光纤环:50%-65%、特种光纤:98%-99%
D1 单位/D2 单位	5	特种光纤:40%/50%
C1 单位	7	光纤环:60%、特种光纤:60%
A2 单位	9	光纤环:100%、特种光纤:40%-60%
E1 单位	12	未获取

资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

3. 募投项目

图表 21. 公司本次发行募集资金运用规划

序号	项目名称	总投资额 (万元)	使用募集资金投入金额 (万元)	项目建设周期
1	特种光纤光缆、光器件产能建设项目及研发中心建设项目	40000	40000	36 个月
2	补充流动资金	10000	10000	
合计		50000	50000	

资料来源：公司招股说明书，东亚前海证券研究所

公司本次拟公开发行不超过 2353.35 万股人民币普通股（A 股），募集资金扣除发行费用后将全部用于与公司主营业务相关的项目，包括特种光纤光缆、光器件产能建设项目及研发中心建设项目、以及补充流动资金。

特种光纤光缆、光器件产能建设项目将结合公司在光纤环及特种光纤领域产业链的技术积累，引进及自研先进的生产设备、辅助设备及检测设备，建设生产基地，计划投资 3 亿元，主要产品类别包括特种光纤类、光纤环类和光器件类；技术研发中心建设项目，研发目标是针对智能装备、智慧医疗、车联网等应用技术，开展特种光纤的设计研究、材料研究、以及系统级验证等技术攻关，计划投资 1 亿元，用于建设特种光纤实验室、智能装备实验室、光电测试中心以及人工智能实验室。

4. 盈利预测

作为光纤环产业链综合解决方案提供商，公司未来有望受益于惯性导航市场的下游需求增长。我们预计 2022-2024 年公司营业收入 3.2/4.1/5.4 亿元，归母净利润分别为 0.9/1.4/1.9 亿元。参考同行业可比公司长飞光纤、星网宇达、光库科技、理工导航，平均 PE（TTM）约 42x。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 22. 同行业可比公司估值

代码	简称	PE(TTM)		EPS 预测		
		2022/12/13	2022E	2023E	2024E	
601869.SH	长飞光纤	25.14	1.50	1.91	2.33	
002829.SZ	星网宇达	28.76	1.41	2.00	2.64	
300620.SZ	光库科技	55.64	0.87	1.17	1.56	
688282.SH	理工导航	57.05	1.00	1.77	2.57	
	均值	42.30	41.65	1.20	1.71	
688143.SH	长盈通	51.66	1.11	1.54	2.07	

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

注：其中长飞光纤、星网宇达、光库科技、理工导航 EPS 采用 Wind 一致预测

5. 风险提示

新产品验证定型风险：若公司未能正确判断未来技术、产品以及市场需求的发展趋势导致研发方向偏离市场需求或研发项目失败，可能会对公司的持续盈利能力产生不利影响，或其所应用的军品不能顺利定型批产，将影响公司批量销售和未来业绩。

市场竞争加剧风险：若公司未来未能在技术创新、产品研发和产品质量等方面持续保持竞争优势，可能导致重要客户流失，对公司的经营业绩产生不利影响。

关联交易占比较高风险：若关联交易未能有效履行公司相关决策程序，或未能严格按照公允价格执行，可能会对公司的正常生产经营活动产生影响，进而损害本公司和非关联方股东的利益。

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	261.92	320.54	410.46	544.55
%同比增速	21.57%	22.38%	28.05%	32.67%
营业成本	102.27	130.83	167.64	229.93
毛利	159.65	189.71	242.82	314.62
%营业收入	60.95%	59.18%	59.16%	57.78%
税金及附加	3.64	4.49	5.75	7.62
%营业收入	1.39%	1.40%	1.40%	1.40%
销售费用	11.97	17.63	16.42	16.34
%营业收入	4.57%	5.50%	4.00%	3.00%
管理费用	40.03	48.08	49.26	54.46
%营业收入	15.28%	15.00%	12.00%	10.00%
研发费用	18.44	25.64	24.63	32.67
%营业收入	7.04%	8.00%	6.00%	6.00%
财务费用	0.01	1.33	-0.31	-0.34
%营业收入	0.01%	0.42%	-0.07%	-0.06%
资产减值损失	-0.47	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-4.27	0.00	0.00	0.00
其他收益	6.98	8.54	10.93	14.50
投资收益	0.13	0.16	0.21	0.27
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	87.94	101.23	158.22	218.66
%营业收入	33.58%	31.58%	38.55%	40.15%
营业外收支	0.13	0.13	0.24	0.23
利润总额	88.07	101.37	158.46	218.89
%营业收入	33.63%	31.62%	38.60%	40.20%
所得税费用	11.51	13.24	20.70	28.60
净利润	76.57	88.12	137.76	190.29
%营业收入	29.23%	27.49%	33.56%	34.94%
归属于母公司的净利	76.59	88.10	137.72	190.24
%同比增速	41.57%	15.03%	56.32%	38.14%
少数股东损益	-0.02	0.03	0.04	0.05
EPS (元/股)	0.82	0.94	1.46	2.02

基本指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.82	0.94	1.46	2.02
BVPS	5.93	14.26	15.72	17.74
PE	59.22	51.62	33.02	23.90
PEG	1.42	3.43	0.59	0.63
PB	8.14	3.39	3.07	2.72
EV/EBITDA	1.35	-0.53	-0.05	0.24
ROE	19%	7%	9%	11%
ROIC	18%	6%	9%	11%

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	95.42	751.46	766.21	789.80
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款及应收票据	231.82	291.98	357.78	504.23
存货	33.04	25.11	49.40	52.79
预付账款	4.58	5.86	5.03	6.90
其他流动资产	5.55	7.93	9.33	13.11
流动资产合计	370.41	1082.34	1187.74	1366.83
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.76	0.76	0.76	0.76
固定资产合计	136.28	250.03	330.53	390.42
无形资产	14.76	14.76	14.76	14.76
商誉	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税资产	5.93	5.93	5.93	5.93
其他非流动资产	13.42	127.73	104.89	93.47
资产总计	541.57	1481.56	1644.62	1872.17
短期借款	43.05	43.05	43.05	43.05
应付票据及应付账款	21.27	22.34	33.54	43.10
预收账款	0.00	3.21	4.10	5.45
应付职工薪酬	24.81	31.74	40.67	55.79
应交税费	13.10	16.03	20.53	27.24
其他流动负债	5.11	6.96	6.06	9.92
流动负债合计	107.34	123.33	147.96	184.54
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	15.39	16.07	16.74	17.41
负债合计	122.74	139.40	164.70	201.96
归属于母公司的所有	413.94	1337.25	1474.97	1665.20
少数股东权益	4.89	4.92	4.95	5.01
股东权益	418.83	1342.16	1479.92	1670.21
负债及股东权益	541.57	1481.56	1644.62	1872.17

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	58.78	61.44	95.20	103.98
投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资本性支出	-18.65	-239.87	-79.76	-79.77
其他	0.13	0.16	0.21	0.27
投资活动现金流净额	-18.52	-239.71	-79.56	-79.50
债权融资	-68.95	0.67	0.67	0.67
股权融资	3.84	835.21	0.00	0.00
银行贷款增加(减少)	43.00	0.00	0.00	0.00
筹资成本	-3.20	-1.57	-1.57	-1.57
其他	-0.27	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	-25.58	834.31	-0.90	-0.90

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>