

隆盛科技(300680)

报告日期: 2024年04月16日

EGR 和电机铁芯双轮驱动，新势力和自主品牌客户需求快速增长

——隆盛科技深度报告

投资要点

- 公司把握节能减排产业趋势，依托在 EGR、精密零部件领域的长期开发经验，开拓乘用车插混 EGR、电机铁芯、天然气发动机喷射气轨等新市场，成为公司业绩增长的新动力。2022 年 11 月公司完成定增融资 7.16 亿元，对电机铁芯产能进行拓展，提高供货能力。
- 产品瞄准电动化、天然气等能源升级需求，前瞻布局取得先发优势
2018 年并购微研精密后，成功开拓电机铁芯市场。同时，EGR 产品进军乘用车插混市场，紧抓插混增长趋势。2017 年与博世共同开发“天然气喷射系统”，积极进行“燃料替代”战略转型。前瞻布局能源升级市场，取得产品先发优势。
- 管理层丰富产业经验，与行业头部企业建立良好合作
多位管理层曾在博世、威孚高科等公司任职，丰富产业经验助力客户拓展。且多年产品供应，建立了较强的客户粘性。
- 电机铁芯：迎接新势力、传统自主品牌发力电动车第二波浪潮
汽车零部件行业多年沉淀形成品牌和技术优势，主要客户为某外资品牌和联合电子，终端车企如比亚迪、吉利、蔚来、上汽、奇瑞、理想等。新势力、传统自主品牌发力新能源，拉动电机铁芯出货。
- 乘用车混合动力 EGR：混动车型占新能源汽车比例提升，并进行国产替代，拉动业务强劲增长
2023 年插混在新能源乘用车中占比 31%，同比提升 8 个百分点。公司已成为比亚迪、吉利、奇瑞、广汽、东安等混合动力车型 EGR 产品供应商，混动化趋势下有望拉动业务强劲增长。
- 天然气喷射气轨：天然气重卡运营经济性优势明显，与博世合作享受行业红利
天然气与柴油维持较高水平价差，天然气重卡运营经济性优势明显。2023 年天然气重卡销量达到 15.2 万台，同比增长 311%；渗透率达到 16.7%，同比提升 11.1 个百分点。公司与博世深度合作，有望享受天然气重卡行业红利。
- 盈利预测与估值
预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 18.18/26.31/32.67 亿元，YOY 为 58.3%/44.7%/24.2%；预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.50/2.33/3.03 亿元，YOY 为 98.9%/54.9%/30.2%，EPS 为 0.65/1.01/1.31 元/股，对应 PE 为 22.07/14.25/10.94 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示
原材料成本上升；新能源汽车渗透率不及预期；整车厂竞争加剧导致毛利率承压；天然气重卡渗透不及预期；市场开拓不及预期等。

投资评级：买入(首次)

分析师：刘巍
执业证书号：S1230524040001
liuwei03@stocke.com.cn

研究助理：张盈
zhangying03@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.36
总市值(百万元)	3,317.51
总股本(百万股)	231.02

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1148	1818	2631	3267
(+/-) (%)	23.5%	58.3%	44.7%	24.2%
归母净利润	76	150	233	303
(+/-) (%)	-22.6%	98.9%	54.9%	30.2%
每股收益(元)	0.33	0.65	1.01	1.31
P/E	43.90	22.07	14.25	10.94
ROE	5.7%	8.5%	11.8%	13.6%

资料来源：Wind、公司公告、浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

1) 预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 18.18/26.31/32.67 亿元, YOY 为 58.3%/44.7%/24.2%; 预计 2023-2025 年归母净利分别为 1.50/2.33/3.03 亿元, YOY 为 98.9%/54.9%/30.2%, EPS 为 0.65/1.01/1.31 元/股, 对应 PE 为 22.07/14.25/10.94 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。

2) 公司在 EGR、精密零部件领域具有长期开发经验, 伴随着国内汽车能源升级的产业趋势, 成功开拓了乘用车混动 EGR、电机铁芯、天然气发动机喷射气轨等产品。后续随着更多新势力、传统自主品牌在插混、纯电车型的发力, 电动化迎来第二波浪潮。公司乘用车混动 EGR、电机铁芯等产品有望充分受益。另外, 依托与博世、联合电子等较强的客户粘性, 有望快速抢占市场。

3) 公司 2017 年与“博世”共同开发“天然气喷射系统”, 并顺利获得项目定点, 建立了较强的客户粘性。天然气与柴油维持较高水平价差, 天然气重卡运营经济性优势明显。2023 年天然气重卡销量达到 15.2 万台, 同比增长 311%; 渗透率达到 16.7%, 同比提升 11.1 个百分点。天然气重卡行业有望带动公司天然气喷射气轨总成快速增长。

● 关键假设

- 1) 新势力品牌、传统自主品牌等在新能源汽车市场占有率不断提升。
- 2) 天然气与柴油维持较高水平价差, 天然气重卡后期运营保持明显经济性优势。

● 我们与市场的观点的差异

市场认为:

- 1) 公司电机铁芯核心客户仍为某外资品牌车企, 未来增速与该客户具有较强的关联性。
- 2) 公司 EGR 产品主要用在商用车领域, 商用车需求呈现周期性波动, EGR 产品增长持续性具有一定的不确定风险。

我们认为:

- 1) **新势力、自主品牌车企的快速崛起, 有望拉动电机铁芯的快速增长。**公司电机铁芯为电驱动系统通用件, 现已覆盖下游主流车企, 如比亚迪、吉利、蔚来、上汽、奇瑞、理想等客户。随着国内新能源汽车产业链的成熟, 新势力品牌、传统自主品牌新能源汽车竞争力越来越强, 有望形成电动化结构性增长机会, 再次拉动公司电机铁芯业务快速增长。
- 2) **乘用车混动车型占新能源汽车比例提升, 有望拉动乘用车 EGR 业务的快速增长。**各大车企在插混发动机领域, 追求高压压缩比, 从而提高热转化效率, 但随之带来了爆震、排放超标等问题。通过加装 EGR, 可以有效降低爆震, 降低排放尾气中氮氧化物的含量, 并提高效率。因此, 不仅商用车需要 EGR 产品, 乘用车插混车型同样产生了装配 EGR 的需求。公司积极拓展插混乘用车 EGR 客户, 已成功成为比亚迪、吉利、奇瑞、广汽、东安等企业 EGR 产品供应商。

● 股价上涨的催化因素

- 1) 新势力、自主品牌的电动汽车销量快速增长;
- 2) 天然气重卡销量快速提升;
- 3) 混合动力乘用车占新能源汽车比例越来越高等。

● 风险提示

原材料成本上升; 新能源汽车渗透率不及预期; 整车厂竞争加剧导致毛利率承压; 天然气重卡渗透不及预期; 市场开拓不及预期等。

正文目录

1 公司概况	6
1.1 公司介绍	6
1.2 股权结构	6
1.3 管理团队	8
1.4 主营业务分析	8
1.5 财务分析	11
2 把握节能减排大趋势，管理层丰富经验开拓新市场	14
2.1 产品：成功开拓新产品，把握新能源汽车新机遇	14
2.2 客户优势：与博世、联合电子等建立良好合作关系	16
2.3 技术：收购微研精密，提升精密零部件制造能力	16
3 EGR 与电机铁芯瞄准电动化趋势，天然气喷射布局能源转型	17
3.1 新能源汽车渗透率不断提升，电机铁芯业务增长强劲	17
3.2 EGR 产品由商用车延伸至乘用车插混市场，增速有望提升	20
3.3 天然气重卡运营经济性优势带动销量快速增长，天然气喷射气轨业务有望受益	21
4 定增拓产能，“满足市场需求”成为主旋律	22
5 盈利预测与估值	22
5.1 盈利预测	22
5.2 估值与投资建议	24
6 风险提示	24

图表目录

图 1: 发展历程	6
图 2: 公司股权相对集中 (截止 2023Q3)	7
图 3: 公司产业链	9
图 4: 公司主要产品	10
图 5: 2022 年电机部件营收同比增长 195%	10
图 6: 2023H1 公司营收结构占比	10
图 7: 2023Q1-Q3 公司归母净利同比增长 44.7%	11
图 8: EGR 与精密零部件 (冲压类) 毛利率相对较高	11
图 9: 2023Q1-Q3 公司净利率得以回升	12
图 10: 公司期间费用率随着营收提升而逐渐降低	12
图 11: 永磁同步电机中的定子和转子	15
图 12: 公司 2020~2022 年国内电机铁芯销量 CAGR 为 218%	15
图 13: 潍柴天然气发动机	15
图 14: 公司天然气气轨总成成功量产	15
图 15: EGR 产品在插电混动车型上的应用	16
图 16: 比亚迪骁云插混发动机压缩比高达 15.5	16
图 17: 微研精密拉伸模具	17
图 18: 微研精密高精多工位模具	17
图 19: 2023 年新能源汽车渗透率达到 34.3%	18
图 20: 2023 年电驱动装机量达到 833 万套	18
图 21: 2024 年 1-2 月份联合电子电驱动出货量同比增长 46.5%	18
图 22: 2024 年 1-2 月联合电子电驱动市场占比 6.4%	18
图 23: 电驱动系统结构示意图 (包含电控、减速器)	19
图 24: 硅钢占永磁同步电机成本的 20% 左右	19
图 25: 2022 年隆盛科技电机铁芯销售额同比增长 195%	20
图 26: 公司电机铁芯主要终端客户	20
图 27: 国内商用车销量逐年回升	20
图 28: 2023H1 公司 EGR 销售收入同比增长 58%	20
图 29: 新能源乘用车插电混动增速快于纯电	21
图 30: 2023 年新能源乘用车插电混动占比 31%	21
图 31: 2024H1 天然气与柴油有望继续保持高价差	21
图 32: 2023 年天然气重卡销量渗透率达到 16.7%	21
表 1: 股权激励充分调动积极性	7
表 2: 2023 年限制性股票激励计划激励对象名单	7
表 3: 团队介绍	8
表 4: 业绩摘要 (百万元)	12
表 5: 单季度业绩摘要 (百万元)	13
表 6: 现金流情况 (百万元)	13
表 7: 负债情况 (百万元)	14
表 8: 固定资产和在建工程 (百万元)	14
表 9: 资产回报率情况 (百万元)	14

表 10: 电机铁芯主要厂家.....	19
表 11: 2020 年 10 月定增项目募集资金用途	22
表 12: 2022 年 11 月定增项目募集资金用途	22
表 13: 隆盛科技盈利预测 (亿元)	23
表 14: 可比公司估值 (2024/04/16)	24
表附录: 三大报表预测值.....	25

1 公司概况

1.1 公司介绍

公司立足于 EGR（废气再循环）产品，通过收购微研精密孵化电机铁芯业务，并与博世合作拓展天然气喷射系统业务，形成了完善的产品矩阵。无锡隆盛科技股份有限公司成立于 2004 年，主营 EGR 相关产品，2012 年实现改组成为隆盛科技股份有限公司；2017 年 7 月，无锡隆盛科技股份有限公司正式在深圳证券交易所创业板挂牌上市；2018 年收购微研精密，孵化电机铁芯产品；通过与博世合作开发“天然气喷射系统”项目，于 2019 年成功获得博世“天然气喷射系统”项目定点，并在 2020 年获得博世产品认证；后续通过融资提升新能源产品产能，并设立股权激励目标，促进公司长期稳步发展。

图1：发展历程



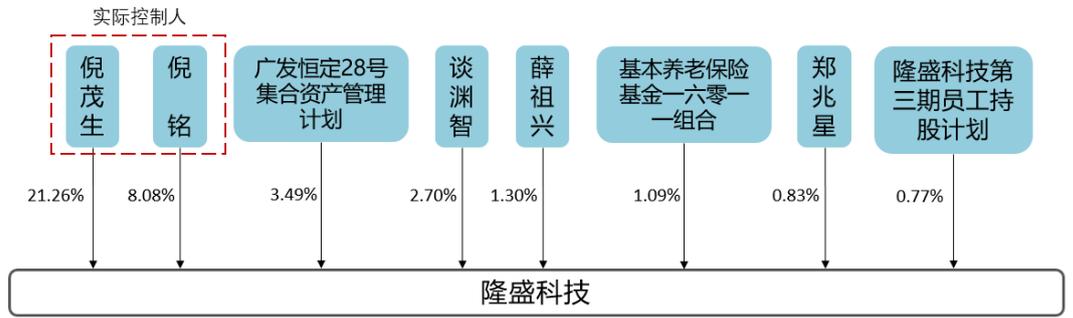
资料来源：公司官网、公司公告、浙商证券研究所

公司产品主要应用于节能减排领域，紧密贴合产业发展趋势。公司主要产品为 EGR，电机铁芯、天然气喷射系统、精密零部件等。EGR 产品主要应用于商用车、插电混动/增程式新能源汽车，有利用降低尾气排放氮氧化物含量，降低混动发动机爆震并提升燃油效率；电机铁芯为新能源汽车中驱动电机的主要组成部分，享受新能源汽车不断渗透的行业红利；天然气喷射系统主要应用于天然气重卡发动机，天然气价格体现出的经济性促使天然气重卡不断渗透，有望带动公司天然气喷射系统业务持续增长。

1.2 股权结构

股权结构相对集中，有利于进行整体决策。公司实际控制人为倪茂生、倪铭，截止 2023Q3，父子二人合计持股 29.34%，股权结构相对集中。并于 2022 年 9 月完成了第三期员工持股计划股票的购买，彰显员工对企业未来发展信心。

图2： 公司股权相对集中（截止 2023Q3）



资料来源：Wind、公司公告、浙商证券研究所

股权激励充分调动积极性。2023 年公司通过了股权激励议案，该议案计划授予限制性股票数量为 276.05 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本的 1.19%。并在 2023 年 10 月首次向符合条件的 109 名激励对象授予 249.9 万股第二类限制性股票，授予价格为 11.48 元/股。股权激励主要考核营业收入与净利润，以 2022 年业绩为基数，营收目标 2022~2025 年增长 180%，CAGR 为 40.9%；净利润目标 2022~2025 年增长 300%，CAGR 为 58.7%。

表1： 股权激励充分调动积极性

归属期（年/月）	业绩考核指标		归属比例
	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	
基数：2022 年	11.48（基数）	0.72（基数）	
2024/10~2025/10	2023 年度：17.22（+50%）	2023 年度：1.37（+90%）	30%
2025/10~2026/10	2024 年度：25.26（+120%）	2024 年度：2.16（+200%）	40%
2026/10~2027/10	2025 年度：32.14（+180%）	2025 年度：2.88（+300%）	30%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表2： 2023 年限制性股票激励计划激励对象名单

序号	姓名	职务	获授限制性股票数量（万股）	占授予限制性股票总数比例	占股本总额的比例（截止 2023 年 10 月 19 日首次授予日）
1	倪铭	董事长、总经理	35	14.01%	0.15%
2	魏迎春	董事、副总经理	12	4.80%	0.05%
3	闫政	副总经理	10	4.00%	0.04%
4	戴立中	副总经理	9	3.60%	0.04%
5	徐行	副总经理兼财务总监、董事会秘书	9	3.60%	0.04%
6	彭俊	副总经理	9	3.60%	0.04%
7	王劲舒	董事、副总经理	5	2.00%	0.02%
8	董事会认为需要激励的其他人员（102 人）		160.9	64.39%	0.70%
首次授予限制性股票数量合计			249.9	100%	1.08%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

1.3 管理团队

团队经验丰富，多位成员拥有相似产品公司经历，为业务拓展打造良好的基础。倪茂生，1954年出生，历任无锡油泵油嘴集团有限公司分厂厂长、无锡威孚高科销售部部长、威孚力达催化净化器副总经理、隆盛科技董事长等，现任公司董事。倪铭，1981年出生，历任无锡威孚高科工程师、博世汽车柴油系统有限公司工程师、隆盛科技副总经理等，现任公司董事长。公司多位高管在博世、威孚高科等公司任职，具有丰富的产业经验，可以更好地把握产业发展方向，有助于公司开拓新的业务领域。

表3：团队介绍

姓名	职务	简介
倪铭	董事长、总经理	1981年出生，历任无锡威孚高科技集团股份有限公司工程师，博世汽车柴油系统有限公司工程师，隆盛有限董事、副总经理，公司副总经理；现任公司董事长、总经理，兼任微研精工董事长、隆盛新能源执行董事、柳州致盛董事。
倪茂生	董事	1954年出生，历任无锡油泵油嘴集团有限公司分厂厂长，无锡威孚高科技集团股份有限公司销售部副部长、部长、市场部部长，无锡威孚力达催化净化器有限责任公司副总经理，隆盛有限董事长、总经理，公司董事长、总经理；现任公司董事。
魏迎春	董事	1971年出生，历任无锡威孚集团有限公司工程师、团委书记、项目经理，无锡威孚国际贸易有限公司副总经理，无锡威孚奥特凯姆精密机械有限公司副总经理，无锡威孚施密特动力系统零部件有限公司董事、总经理；现任无锡微研精工冲压件有限公司董事、总经理，柳州微研天隆科技有限公司董事长，无锡微研中佳精机科技有限公司执行董事、总经理。
王劲舒	董事	1974年出生，历任无锡威孚高科技集团股份有限公司工程师，博世汽车柴油系统股份有限公司技术中心主管，隆盛有限技术中心主管；现任公司董事、副总经理。
戴立中	副总经理	1975年出生，历任无锡威孚高科技集团股份有限公司工程师、质量部部长助理、副部长，无锡威孚汽车柴油系统有限公司质量部长、副总经理、总经理，无锡威孚精密机械制造有限责任公司副总经理；现任公司副总经理。
徐行	副总经理，董事会秘书，财务总监	1982年出生，历任公司管理部部长、财务总监；现担任公司副总经理、董事会秘书、财务总监，兼任柳州微研天隆科技有限公司监事，无锡隆盛新能源科技有限公司监事。

资料来源：公司2022年年报、浙商证券研究所

1.4 主营业务分析

公司主要聚焦三大板块业务：汽车发动机废气再循环系统（EGR），新能源板块，精密零部件板块。其中EGR产品主要应用于柴油发动机、混合动力汽油发动机；新能源板块分为驱动电机铁芯、天然气喷射气轨总成两个产品，驱动电机铁芯主要应用于新能源乘用车驱动电机，天然气喷射气轨总成主要应用于天然气重卡发动机；精密零部件同样主要应用于汽车领域。

图3： 公司产业链



资料来源：公司 2022 年年报、浙商证券研究所

EGR 产品可降低有害气体氮氧化物排放，混动车型同时可以降低油耗且抑制爆震。 EGR 主要由 EGR 阀、EGR 冷却器、传感器和控制单元组成，通过将发动机废气重新引入气缸循环燃烧，直接在发动机内降低氮氧化物浓度。主要工作原理是根据发动机状态，控制单元控制 EGR 阀开合，并通过 EGR 冷却器减低废气温度，调配废气进入进气系统，重新燃烧，从而降低燃烧室温度，降低氮氧化物生成，降低最高燃烧压力和温度，抑制爆震，提高燃油效率。公司多年产品开发、生产经验积累，具有较强的技术、产品、客户优势。

驱动电机铁芯为新能源汽车驱动电机核心部件。 电机铁芯主要包括定子、转子铁芯，定子和转子的质量和性能直接决定了驱动电机的性能。随着电机转速的提升，电机离心力随之变大，电机铁芯的强度发挥着主要作用。公司电机铁芯产品成功孵化，配套某外资品牌以及国内众多新能源汽车品牌。

天然气喷射气轨总成是天然气发动机的核心零部件。 主要由多个天然气大流量喷嘴、上下轨体、燃气接头及 PT 传感器装配而成。通过控制单个气体喷嘴的喷射流量大小，来控制整根轨体总成的流量，提高发动机的燃烧效率，节约能源和减少污染物排放。公司深度绑定博世，终端主机厂客户主要有潍柴、康明斯等。

精密零部件主要为应用于燃油车和混动汽车的各种配件。 如燃油系统零部件、尾气处理系统零部件、发动机附件零部件、助力电机零部件、门锁系统零部件、座椅系统零部件、被动安全系统零部件等。

图4：公司主要产品

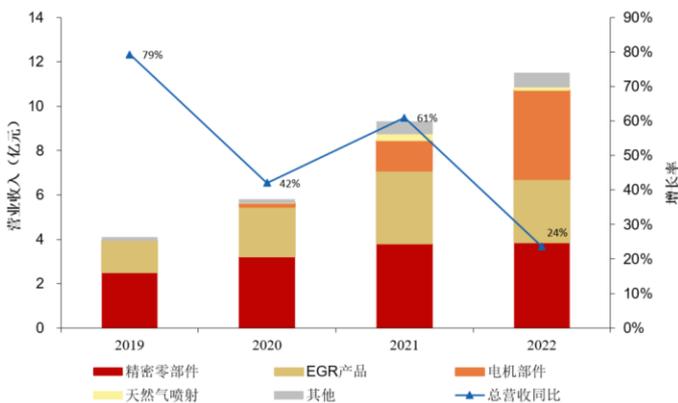


资料来源：公司 2022 年年报、浙商证券研究所

2022 年电机部件营收为 4.01 亿元，同比增长 195%，贡献主要营收增速。公司加速推进新能源汽车驱动电机铁芯产品的全面量产，不断拓宽客户群体。同时伴随国内新能源汽车渗透率不断提升，充分享受行业变化带来的红利。

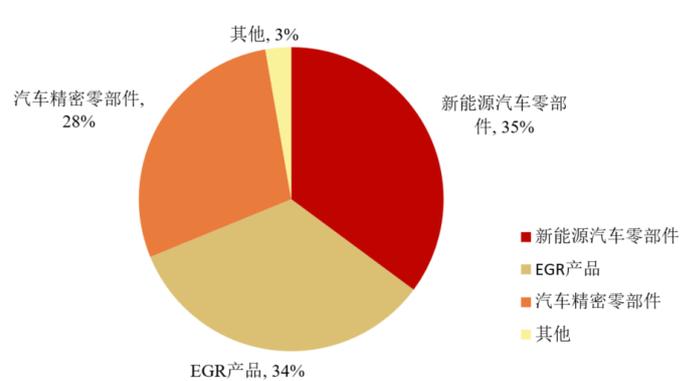
2023H1 汽车精密零部件及 EGR 产品营收为 4.56 亿元，总营收占比为 62%。公司全资子公司微研精工持续深耕自身业务，在汽车及消费电子的精密冲压、注塑、模具等主营业务不断扩大市场，积极拓展新能源汽车各板块零部件业务。EGR 产品在覆盖商用车市场的同时，积极开拓插电混动市场，后续有望表现出较高增速。

图5：2022 年电机部件营收同比增长 195%



资料来源：公司公告、Wind、浙商证券研究所

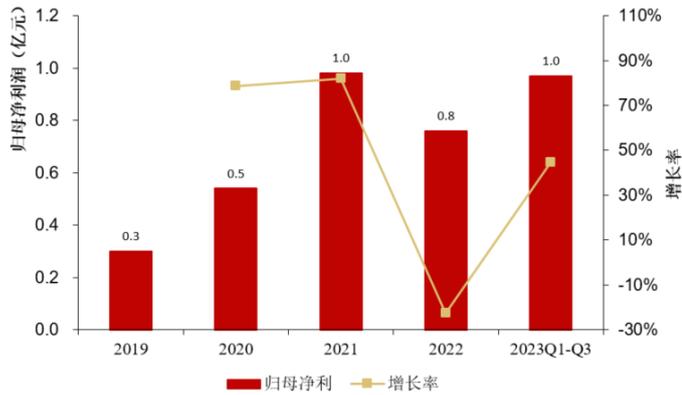
图6：2023H1 公司营收结构占比



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

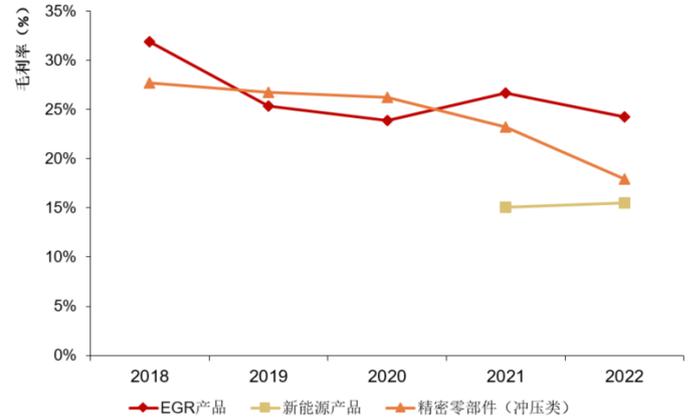
整体归母净利回归上升通道，EGR与精密零部件毛利率相对较高。2023年Q1-Q3，公司归母净利润达到了1.0亿元，同比增长44.7%，逐渐摆脱2022年外部环境的不利影响，回归上升通道。分产品来看，EGR和精密零部件毛利率相对较高，盈利能力较强。新能源类产品主要包括电机部件和天然气喷射总成，毛利率相对较低。

图7：2023Q1-Q3公司归母净利润同比增长44.7%



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图8：EGR与精密零部件（冲压类）毛利率相对较高



资料来源：Wind、浙商证券研究所

1.5 财务分析

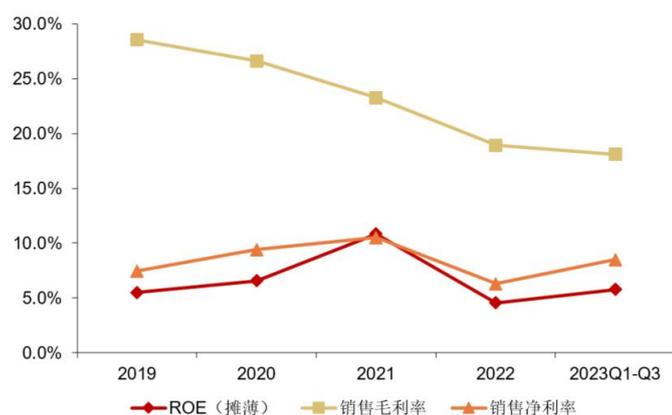
公司公告：公司2023年Q1-Q3营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为11.87亿元、0.97亿元、0.84亿元，同比分别增长47.0%、44.7%、34.0%。2023Q3单季度营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为4.5亿元、0.25亿元、0.25亿元；单季度营收同比增长52.7%，归母净利润、扣非归母净利润同比略有下降。另外，根据公司业绩预告，2023年归母净利润预计为1.44~1.59亿元，同比增长90%~110%，业绩增长强劲。

【盈利能力】公司2019年以来，由于受到商用车行业、外部宏观环境以及较低毛利率的新能源产品业务的影响，整体毛利率呈现下降趋势，从2019年的28.55%下降至2023Q1-Q3的18.11%。2019-2021年由于新能源产品业务占比有限，公司原有业务规模化的体现，导致净利率水平得以提升。2022年以后，新能源产品业务占比逐渐提升，拉低了整体的净利率水平。

【期间费用率】随着营业收入的提升，公司期间费用率在2019年至2023Q1-Q3期间，从20.4%下降至9.8%。2023Q1-Q3销售、管理、研发、财务费用率分别为1.1%，3.6%，4.0%，1.1%。公司管理降本增效，以及营收规模扩大之后，规模效应得以体现，期间费用明显下降。

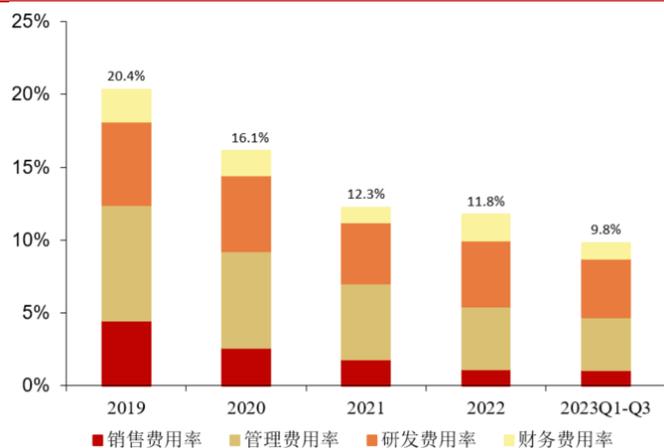
【固定资产/在建工程】2023Q3公司固定资产为5.53亿元，同比增长50.2%；在建工程为4.17亿元，同比增长9.75%。下游市场需求强劲，积极进行产能扩张。

图9： 2023Q1-Q3 公司净利率得以回升



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图10： 公司期间费用率随着营收提升而逐渐降低



资料来源：Wind、浙商证券研究所

表4： 业绩摘要 (百万元)

	2020年	2021年	2022年	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	同比 (%)
营业收入	578.06	929.70	1148.30	807.11	1186.66	47.03
营业成本	424.19	713.56	931.00	652.77	971.75	48.86
毛利润	153.86	216.14	217.30	154.34	214.92	39.25
销售税金	3.85	4.61	4.25	3.14	4.79	52.56
毛利润 (扣除销售税金)	150.01	211.53	213.05	151.19	210.12	38.98
销售费用	14.93	16.56	13.14	9.74	12.83	31.66
管理费用	38.47	48.60	49.50	33.55	42.98	28.08
研发费用	29.96	38.90	51.95	32.18	47.31	47.05
经营利润	66.64	107.47	98.45	75.72	107.01	41.31
资产和信用减值损失	-4.96	-9.34	-20.07	-0.16	-3.42	/
财务费用	9.85	9.84	21.01	11.97	13.43	12.14
投资收益	1.05	4.48	4.43	1.58	9.42	495.84
资产处置收益	-0.07	-0.06	-0.01	-0.03	0.01	/
公允价值变动净收益	0.00	0.75	0.34	0.00	1.45	/
其他收益	7.92	14.81	9.10	6.58	7.09	7.82
营业外收入	1.66	1.82	1.39	1.16	4.13	255.80
营业外支出	1.04	0.28	0.50	0.01	0.17	/
利润总额	61.35	109.81	72.13	72.87	112.10	53.83
所得税	7.02	12.12	-0.02	6.42	11.53	79.54
税后净利润	54.33	97.69	72.15	66.45	100.57	51.34
少数股东损益	0.66	0.05	-3.43	-0.64	3.49	/
归母净利润	53.67	97.65	75.57	67.09	97.08	44.69
非经常性损益	4.06	9.32	8.87	4.08	12.67	210.70
扣非归母净利润	49.61	88.33	66.71	63.02	84.41	33.95
%						百分点变化
毛利率	26.62	23.25	18.92	19.12	18.11	-1.01
销售费用率	2.58	1.78	1.14	1.21	1.08	-0.13

管理费用率	6.66	5.23	4.31	4.16	3.62	-0.54
研发费用率	5.18	4.18	4.52	3.99	3.99	0.00
财务费用率	1.70	1.06	1.83	1.48	1.13	-0.35
经营利润率	11.53	11.56	8.57	9.38	9.02	-0.36
所得税率	11.64	11.51	-0.03	9.01	11.23	2.22
净利率	9.40	10.51	6.28	8.23	8.48	0.24
扣非净利率	8.58	9.50	5.81	7.81	7.11	-0.69

资料来源: Wind、浙商证券研究所

表5: 单季度业绩摘要 (百万元)

	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q3 同比 (%)	23Q3 环比 (%)
营业收入	286.06	224.70	296.34	341.19	339.26	395.02	452.38	52.66	14.52
营业成本	225.14	187.85	239.78	278.23	268.53	326.55	376.66	57.09	15.35
毛利润	60.92	36.85	56.56	62.96	70.73	68.47	75.72	33.87	10.58
销售费用	3.27	2.93	3.54	3.39	4.19	3.67	4.97	40.40	35.47
管理费用	10.99	12.08	10.48	15.95	12.73	14.15	16.09	53.54	13.73
研发费用	10.88	10.46	10.84	19.78	15.12	12.47	19.73	82.06	58.27
财务费用	3.54	4.52	3.92	9.03	4.31	3.41	5.70	45.55	67.09
所得税	3.24	0.49	2.69	-6.44	6.80	2.46	2.27	-15.54	-7.54
归母净利润	29.04	10.79	27.26	8.48	40.45	31.49	25.13	-7.80	-20.19
非经常性损益	0.73	1.42	1.93	4.79	8.04	4.80	-0.17	/	/
扣非归母净利润	28.31	9.37	25.33	3.69	32.42	26.69	25.31	-0.10	-5.19
%								百分点同比变化	百分点环比变化
毛利率	21.30	16.40	19.09	18.45	20.85	17.33	16.74	-2.35	-0.60
销售费用率	1.14	1.31	1.19	0.99	1.23	0.93	1.10	-0.10	0.17
管理费用率	3.84	5.38	3.54	4.67	3.75	3.58	3.56	0.02	-0.02
研发费用率	3.80	4.66	3.66	5.80	4.46	3.16	4.36	0.70	1.21
财务费用率	1.24	2.01	1.32	2.65	1.27	0.86	1.26	-0.06	0.40
所得税率	10.30	4.99	8.95	179.28	17.38	6.92	8.10	-0.85	1.19
归母净利率	10.15	4.80	9.20	2.49	11.92	7.97	5.56	-3.64	-2.42
扣非净利率	9.90	4.17	8.55	1.08	9.56	6.76	5.59	-2.95	-1.16

资料来源: Wind、浙商证券研究所

表6: 现金流情况 (百万元)

	2020	2021	2022	2022Q1-Q3	2023Q1-Q3	百分点变化 (%)
赊销比	31.90	29.76	41.46	45.37	52.63	7.26
存货营收比	26.53	25.88	27.26	36.38	31.82	-4.55
销售商品、劳务获现金/营收	79.69	89.76	83.71	72.41	73.88	1.47
经营现金流净额/税后净利润	82.12	21.90	-68.28	-54.07	21.17	75.24

资料来源: Wind、浙商证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/488100120137006057>