

## 盈趣科技 (002925.SZ) 业务订单多点开花, 2023 期待业绩拐点向上

2023 年 01 月 15 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

吕明 (分析师)

周嘉乐 (分析师)

lvming@kysec.cn

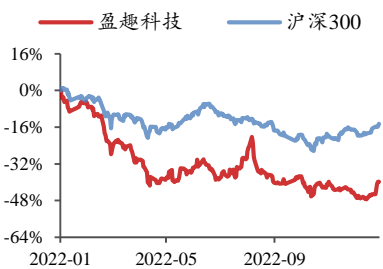
zhoujiale@kysec.cn

证书编号: S0790520030002

证书编号: S0790522030002

日期	2023/1/13
当前股价(元)	18.94
一年最高最低(元)	33.48/16.36
总市值(亿元)	148.21
流通市值(亿元)	139.06
总股本(亿股)	7.83
流通股本(亿股)	7.34
近 3 个月换手率(%)	36.64

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2022Q3 多重挑战下经营承压, 盈利能力同比回升 —公司信息更新报告》  
-2022.10.31

《智能制造领先企业, 多领域布局开辟增量空间—公司首次覆盖报告》  
-2022.10.7

### ● 业务订单多点开花, 2023 期待业绩拐点向上, 维持“买入”评级

2022 年公司因下游核心客户 Cricut 订单缩减、渠道高库存影响业绩承压, 展望 2023 年, 公司电子烟、汽车电子等业务订单表现亮眼; Cricut 订单预计逐季修复; 新客户持续导入。公司 2022 年受疫情影响较大, 因此我们下调盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润为 7.47/10.81/13.63 亿元(此前为 8.15/11.20/14.00 亿元), 对应 EPS 为 0.95/1.38/1.74 元, 当前股价对应 PE 为 19.8/13.7/10.8 倍, 2023 年公司客户订单储备亮眼, 我们看好公司业绩拐点向上, 继续维持“买入”评级。

### ● 电子烟业务: 核心客户订单增量亮眼, 率先实现供货产品垂直整合

公司核心客户为 HNB 赛道龙头菲莫国际 (PMI), 为其下品牌 IQOS 提供精密塑胶部件, 2023 年预计新增加热模组及整机订单供应, 客户订单增量亮眼。(1) **加热模组**: 产品主要供货 IQOS 热销机型 IQOS ILUMA, 为 IQOS 品牌于 2021 年在 HNB 主要销售市场日本推出机型, 产品在用户体验上相比上一代有明显提升, 上市即受到市场用户热捧。(2) **整机产品**: 预计于 2023 年实现量产供货, 标志着公司在 PMI 的供应链中率先实现从电子烟零部件到电子烟产品的垂直整合, 彰显公司制造实力, 客户绑定进一步加深。

### ● 多领域业务发力, 汽车电子、健康环境于低基数下预计实现高增

公司通过独有的 UDM 智能制造生产模式, 切入健康环境、智能控制部件、汽车电子等近十个关联性不强的热门赛道。2022 年, 多个领域客户面临渠道高库存, 海外需求疲软问题, 公司客户订单下滑严重。展望 2023 年, 公司对各个领域业务客户订单预期乐观; 其中, 健康环境业务客户库存基本出清, 收入增长有望在低基数下实现高增; 汽车电子方面, 电子防眩晕产品力行业领先, 已切入小鹏、蔚来等大型车企供应链, 业务高增势头有望延续。

### ● UDM 智能制造生产模式逻辑兑现, 国际化产能布局优势待显

作为国内少有的设计制造一体化智能制造企业, 2022 年公司在外部疫情反复, 内部新业务开拓期下迎来多重挑战。展望 2023 年, 我们看好公司凭借独有的 UDM 生产模式实现多领域高品质生产; 同时凭借中国、马来西亚、匈牙利三地的国际化产能布局, 进一步贴近客户, 挖局更多潜在国际化客户

### ● 风险提示: 海外需求恢复及客户订单开展不及预期

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,317	7,061	4,618	6,779	8,372
YOY(%)	38.0	32.8	-34.6	46.8	23.5
归母净利润(百万元)	1,025	1,093	747	1,081	1,363
YOY(%)	5.3	6.7	-31.7	44.7	26.1
毛利率(%)	33.8	28.0	29.3	29.1	30.0
净利率(%)	20.1	15.9	16.5	16.3	16.7
ROE(%)	21.3	19.9	13.5	18.6	21.3
EPS(摊薄/元)	1.31	1.40	0.95	1.38	1.74
P/E(倍)	14.4	13.5	19.8	13.7	10.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.7	2.6	2.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5883	6006	5390	7290	6030
现金	1282	1368	2677	847	2023
应收票据及应收账款	1871	1516	699	2553	1464
其他应收款	119	88	47	151	94
预付账款	25	30	6	48	19
存货	1021	1252	208	1939	679
其他流动资产	1564	1752	1752	1752	1752
<b>非流动资产</b>	1791	2334	1978	2411	2704
长期投资	194	333	475	618	762
固定资产	841	909	551	790	936
无形资产	69	67	69	72	74
其他非流动资产	686	1024	883	932	932
<b>资产总计</b>	7673	8339	7368	9701	8733
<b>流动负债</b>	1937	1939	1167	3242	1747
短期借款	69	171	171	755	171
应付票据及应付账款	1452	1079	547	1843	1070
其他流动负债	416	689	449	644	506
<b>非流动负债</b>	718	737	558	492	399
长期借款	529	535	357	290	197
其他非流动负债	189	202	202	202	202
<b>负债合计</b>	2655	2676	1725	3733	2146
少数股东权益	102	164	179	205	244
股本	459	782	782	782	782
资本公积	2119	1714	1714	1714	1714
留存收益	2480	3113	3456	3959	4569
<b>归属母公司股东权益</b>	4917	5499	5464	5763	6344
<b>负债和股东权益</b>	7673	8339	7368	9701	8733

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	804	1017	2058	-1045	3080
净利润	1067	1126	761	1107	1402
折旧摊销	118	180	115	136	173
财务费用	88	32	-70	-19	8
投资损失	-80	-83	-3	-3	-4
营运资金变动	-355	-321	1274	-2239	1532
其他经营现金流	-34	83	-19	-27	-31
<b>投资活动现金流</b>	-537	-711	258	-549	-443
资本支出	211	475	-383	427	322
长期投资	-30	-148	-142	-143	-144
其他投资现金流	-296	-88	17	21	23
<b>筹资活动现金流</b>	94	-426	-1006	-820	-876
短期借款	61	101	0	584	-584
长期借款	509	7	-179	-67	-93
普通股增加	1	323	0	0	0
资本公积增加	405	-405	0	0	0
其他筹资现金流	-881	-453	-827	-1338	-200
<b>现金净增加额</b>	329	-124	1310	-2414	1760

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5317	7061	4618	6779	8372
营业成本	3521	5086	3267	4804	5856
营业税金及附加	25	32	30	40	45
营业费用	52	90	48	69	88
管理费用	191	289	194	234	276
研发费用	304	380	289	390	498
财务费用	88	32	-70	-19	8
资产减值损失	-28	-44	0	0	0
其他收益	57	61	0	0	0
公允价值变动收益	16	27	14	17	18
投资净收益	80	83	3	3	4
资产处置收益	0	-1	0	0	-0
<b>营业利润</b>	1248	1273	872	1272	1610
营业外收入	5	3	4	3	4
营业外支出	6	4	3	3	4
<b>利润总额</b>	1247	1273	873	1272	1610
所得税	180	147	112	164	208
<b>净利润</b>	1067	1126	761	1107	1402
少数股东损益	43	33	14	26	39
<b>归属母公司净利润</b>	1025	1093	747	1081	1363
EBITDA	1366	1457	954	1396	1779
EPS(元)	1.31	1.40	0.95	1.38	1.74

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	38.0	32.8	-34.6	46.8	23.5
营业利润(%)	10.9	2.0	-31.5	45.9	26.6
归属于母公司净利润(%)	5.3	6.7	-31.7	44.7	26.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.8	28.0	29.3	29.1	30.0
净利率(%)	20.1	15.9	16.5	16.3	16.7
ROE(%)	21.3	19.9	13.5	18.6	21.3
ROIC(%)	36.3	36.5	55.8	28.7	57.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.6	32.1	23.4	38.5	24.6
净负债比率(%)	-10.8	-6.0	-34.5	6.9	-21.8
流动比率	3.0	3.1	4.6	2.2	3.5
速动比率	2.3	2.3	4.3	1.6	2.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	3.5	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	3.3	4.1	4.1	4.1	4.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.40	0.95	1.38	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.30	2.63	-1.33	3.93
每股净资产(最新摊薄)	6.28	7.02	6.98	7.36	8.10
<b>估值比率</b>					
P/E	14.4	13.5	19.8	13.7	10.8
P/B	3.0	2.7	2.7	2.6	2.3
EV/EBITDA	9.6	8.9	12.0	9.9	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 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，开源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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn