



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：17.85

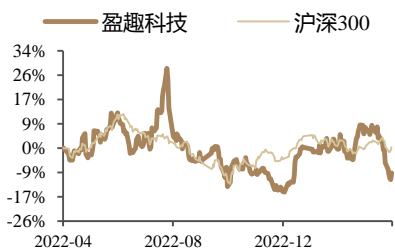
证券分析师

徐懿
资格编号：S0120523020002
邮箱：xucai@tebon.com.cn
余倩莹
资格编号：S0120523020005
邮箱：yuqy@tebon.com.cn

研究助理

成浅之
邮箱：chengqz@tebon.com.cn

市场表现



| 沪深300对比 | 1M | 2M | 3M |
|---------|--------|-------|-------|
| 绝对涨幅(%) | -13.14 | -8.37 | -8.98 |
| 相对涨幅(%) | -13.88 | -8.00 | -5.33 |

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《盈趣科技(002925): 依托 UDM 模式，打造创新产品孵化平台》，2023.3.17

盈趣科技 (002925.SZ): 修炼内功静待复苏，多元布局立足长远

投资要点

- 事件：**盈趣科技发布 2022 年年报与 2023 年一季报。2022 年公司实现营业收入 43.45 亿元，同比-38.46%；归母净利润 6.93 亿元，同比-36.57%；扣非归母净利润 6.06 亿元，同比-36.76%。2022Q4 单季实现营业收入 9.76 亿元，同比-32.74%；归母净利润 1.57 亿元，同比-23.54%；扣非归母净利润 1.14 亿元，同比-27.67%。2023Q1 单季实现营业收入 8.71 亿元，同比-32.54%；归母净利润 0.80 亿元，同比-48.42%；扣非归母净利润 0.42 亿元，同比-67.99%。
- 外部压力下业绩暂时承压，汽车电子业务增速亮眼。**在国际高通胀环境下，全球经济增速放缓，海外消费需求疲软，客户需求库存高企，公司 22 年以来业绩总体承压。**分产品来看：**22 年创新消费电子产品/智能控制部件/汽车电子产品/技术研发服务/健康环境产品分别实现营业收入 22.36/10.20/3.60/0.96/2.77 亿元，同比变化-48.06%/-5.46%/52.31%/-4.79%/-57.25%。2022 年公司紧抓全球汽车智能化发展趋势，布局产业链上游核心部件，由电子防眩镜向天窗控制器、座椅控制器、智能座舱等新品类拓展，市场份额快速提升，汽车电子产品产销量分别增加 68.43% 和 52.26%，在困境中仍实现高速增长。
- 22 年盈利能力有所改善，保障研发投入夯实 UDM 智造优势。**2022 年公司综合毛利率 30.43%，同比+2.47pct；净利率 16.30%，同比+0.36pct。23Q1 毛利率为 29.88%，同比+2.24pct，净利率为 10.28%，同比-2.05pct。**期间费用方面，**2022 年公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 1.96%/4.52%/-2.92%，分别同比变动+0.69pct/+0.43pct/-3.37pct，其中财务费用率变化主要系汇率波动导致的汇兑收益提升。23Q1 销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为 2.10%/7.21%/2.20%/9.69%，同比变动+0.73pct/+1.49pct/+1.78pct/+2.93pct。公司坚持创新引领发展战略，夯实 UDM 智造优势，22 年公司研发费用 3.73 亿元，研发费用率为 8.58%，同比+3.2pct，在 AI 智能化应用、全景摄像机模组、电机驱动及控制算法、医疗级材料的应用等多个方面均取得较大的技术突破。
- 主动营销深化国际化布局，多元化业务助力长期成长。**公司在中国、马来西亚、匈牙利三地产业园的建设均有序推进，其中上海盈趣产业园发力汽车电子业务，匈牙利智造基地着眼欧洲新能源领域市场。22 年公司成立了 Global marketing，打造“潜水艇”中台，跨区域跨领域的研发生产能力和市场业务资源能够助力公司快速响应订单需求，赢得行业口碑，深度绑定优质客户，UDM2.0 客户群和产品矩阵储备进一步丰富。公司立足 UDM 业务板块，不断延展能力边界，布局汽车电子、健康环境、智能制造整体解决方案、智能家居等新业务板块，看好未来新赛道新客户带来的业绩增量。
- 盈利预测和投资建议：**公司“客户开拓+快速创新+全球生产”的优势为其 UDM 模式提供有力支撑，随着海外客户渠道库存逐步消化，大客户订单放量有望驱动业绩重回增长。预计 23-25 年公司营业收入分别为 62.55/78.03/93.37 亿元，归母净利润分别为 10.29/12.98/15.67 亿元，EPS 分别为 1.31/1.66/2.00 元，当前股价对应 23-25 年 PE 为 13.58/10.76/8.91x，维持“买入”评级。
- 风险提示：**行业竞争风险，主要客户订单不及预期风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险，产品出口风险，客户集中度高风险。

| 股票数据 | | 主要财务数据及预测 | | | | | |
|---------------|-------------|-------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 总股本(百万股): | 782.52 | | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流通 A 股(百万股): | 735.85 | 营业收入(百万元) | 7,061 | 4,345 | 6,255 | 7,803 | 9,337 |
| 52 周内股价区间(元): | 16.52-25.07 | (+/-)YOY(%) | 32.8% | -38.5% | 43.9% | 24.7% | 19.7% |
| 总市值(百万元): | 13,968.05 | 净利润(百万元) | 1,093 | 693 | 1,029 | 1,298 | 1,567 |
| 总资产(百万元): | 7,945.77 | (+/-)YOY(%) | 6.7% | -36.6% | 48.4% | 26.2% | 20.8% |
| 每股净资产(元): | 6.83 | 全面摊薄 EPS(元) | 1.40 | 0.89 | 1.31 | 1.66 | 2.00 |
| 资料来源: 公司公告 | | 毛利率(%) | 28.0% | 30.4% | 30.5% | 30.8% | 30.8% |
| | | 净资产收益率(%) | 19.9% | 13.1% | 17.8% | 20.1% | 21.6% |

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

| 主要财务指标 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.90 | 1.31 | 1.66 | 2.00 |
| 每股净资产 | 6.74 | 7.39 | 8.23 | 9.25 |
| 每股经营现金流 | 1.55 | 1.42 | 1.86 | 1.97 |
| 每股股利 | 0.80 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 价值评估(倍) | | | | |
| P/E | 18.36 | 13.58 | 10.76 | 8.91 |
| P/B | 2.45 | 2.41 | 2.17 | 1.93 |
| P/S | 3.22 | 2.23 | 1.79 | 1.50 |
| EV/EBITDA | 16.52 | 10.62 | 7.70 | 6.27 |
| 股息率% | 4.8% | 5.6% | 5.6% | 5.6% |
| 盈利能力指标(%) | | | | |
| 毛利率 | 30.4% | 30.5% | 30.8% | 30.8% |
| 净利润率 | 16.3% | 17.0% | 17.1% | 17.3% |
| 净资产收益率 | 13.1% | 17.8% | 20.1% | 21.6% |
| 资产回报率 | 8.9% | 11.2% | 12.8% | 13.4% |
| 投资回报率 | 8.5% | 13.3% | 16.8% | 18.3% |
| 盈利增长(%) | | | | |
| 营业收入增长率 | -38.5% | 43.9% | 24.7% | 19.7% |
| EBIT 增长率 | -49.5% | 74.2% | 39.3% | 21.7% |
| 净利润增长率 | -36.6% | 48.4% | 26.2% | 20.8% |
| 偿债能力指标 | | | | |
| 资产负债率 | 29.6% | 34.8% | 33.9% | 35.6% |
| 流动比率 | 3.2 | 2.5 | 2.5 | 2.4 |
| 速动比率 | 2.5 | 2.0 | 2.0 | 1.9 |
| 现金比率 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 经营效率指标 | | | | |
| 应收帐款周转天数 | 107.3 | 85.0 | 85.0 | 85.0 |
| 存货周转天数 | 125.9 | 80.0 | 80.0 | 80.0 |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 |
| 固定资产周转率 | 3.4 | 4.2 | 4.6 | 5.1 |

| 现金流量表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 693 | 1,029 | 1,298 | 1,567 |
| 少数股东损益 | 15 | 32 | 40 | 48 |
| 非现金支出 | 255 | 233 | 265 | 290 |
| 非经营收益 | -165 | -28 | -39 | -47 |
| 营运资金变动 | 418 | -154 | -111 | -316 |
| 经营活动现金流 | 1,216 | 1,112 | 1,453 | 1,543 |
| 资产 | -483 | -389 | -413 | -405 |
| 投资 | -44 | -121 | -110 | -104 |
| 其他 | -155 | 31 | 39 | 47 |
| 投资活动现金流 | -682 | -479 | -484 | -462 |
| 债权募资 | 19 | 39 | 39 | 34 |
| 股权募资 | 34 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | -1,076 | -520 | -640 | -770 |
| 融资活动现金流 | -1,023 | -481 | -601 | -736 |
| 现金净流量 | -393 | 151 | 369 | 345 |

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

| 利润表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 4,345 | 6,255 | 7,803 | 9,337 |
| 营业成本 | 3,023 | 4,346 | 5,400 | 6,459 |
| 毛利率% | 30.4% | 30.5% | 30.8% | 30.8% |
| 营业税金及附加 | 27 | 39 | 48 | 58 |
| 营业税金率% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.6% |
| 营业费用 | 85 | 113 | 101 | 112 |
| 营业费用率% | 2.0% | 1.8% | 1.3% | 1.2% |
| 管理费用 | 196 | 263 | 296 | 336 |
| 管理费用率% | 4.5% | 4.2% | 3.8% | 3.6% |
| 研发费用 | 373 | 500 | 562 | 663 |
| 研发费用率% | 8.6% | 8.0% | 7.2% | 7.1% |
| EBIT | 610 | 1,063 | 1,481 | 1,802 |
| 财务费用 | -127 | -105 | 12 | 29 |
| 财务费用率% | -2.9% | -1.7% | 0.2% | 0.3% |
| 资产减值损失 | -83 | 3 | 5 | 7 |
| 投资收益 | 23 | 31 | 39 | 47 |
| 营业利润 | 787 | 1,201 | 1,513 | 1,828 |
| 营业外收支 | -0 | -2 | -1 | -1 |
| 利润总额 | 787 | 1,199 | 1,513 | 1,827 |
| EBITDA | 780 | 1,299 | 1,751 | 2,099 |
| 所得税 | 78 | 138 | 175 | 211 |
| 有效所得税率% | 10.0% | 11.6% | 11.6% | 11.5% |
| 少数股东损益 | 15 | 32 | 40 | 48 |
| 归属母公司所有者净利润 | 693 | 1,029 | 1,298 | 1,567 |

| 资产负债表(百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|--------|--------|
| 货币资金 | 1,083 | 1,234 | 1,603 | 1,949 |
| 应收账款及应收票据 | 1,140 | 1,876 | 1,886 | 2,616 |
| 存货 | 863 | 1,069 | 1,331 | 1,540 |
| 其它流动资产 | 1,976 | 2,058 | 2,082 | 2,156 |
| 流动资产合计 | 5,062 | 6,238 | 6,903 | 8,261 |
| 长期股权投资 | 343 | 421 | 487 | 548 |
| 固定资产 | 1,287 | 1,493 | 1,684 | 1,843 |
| 在建工程 | 232 | 173 | 127 | 86 |
| 无形资产 | 77 | 83 | 90 | 98 |
| 非流动资产合计 | 2,696 | 2,969 | 3,227 | 3,446 |
| 资产总计 | 7,757 | 9,207 | 10,130 | 11,707 |
| 短期借款 | 180 | 219 | 258 | 292 |
| 应付票据及应付账款 | 710 | 1,506 | 1,552 | 2,108 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它流动负债 | 689 | 764 | 904 | 1,045 |
| 流动负债合计 | 1,580 | 2,489 | 2,714 | 3,445 |
| 长期借款 | 565 | 565 | 565 | 565 |
| 其它长期负债 | 153 | 153 | 153 | 153 |
| 非流动负债合计 | 718 | 718 | 718 | 718 |
| 负债总计 | 2,298 | 3,207 | 3,432 | 4,163 |
| 实收资本 | 783 | 783 | 783 | 783 |
| 普通股股东权益 | 5,277 | 5,786 | 6,444 | 7,241 |
| 少数股东权益 | 182 | 214 | 254 | 303 |
| 负债和所有者权益合计 | 7,757 | 9,207 | 10,130 | 11,707 |

信息披露

分析师与研究助理简介

徐偲，南洋理工大学工学博士，CFA 持证人。曾在宝洁（中国）任职多年，兼具实体企业和二级市场经验，对消费品行业有着独到的见解。2018 年加入中泰证券，2020 年起负责轻工团队。2021 年加入国元证券，担任大消费方向负责人，主导轻工、纺服、新零售行业研究。2023 年 2 月入职德邦证券，负责轻工+中小盘研究。擅长深度产业研究和市场机会挖掘，多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

余倩莹，复旦大学金融学硕士、经济学学士。2020 年 2 月加入开源证券，研究传媒互联网行业。2021 年 9 月加入国元证券，研究轻工和新零售行业。2023 年 2 月入职德邦证券，进行轻工家居板块研究及中小盘研究支持。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

| | 类别 | 评级 | 说明 |
|--|--------|------|--------------------------------|
| 1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； | 股票投资评级 | 买入 | 相对强于市场表现 20%以上； |
| | | 增持 | 相对强于市场表现 5%~20%； |
| | | 中性 | 相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
| | | 减持 | 相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。 | 行业投资评级 | 优于大市 | 预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上； |
| | | 中性 | 预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间； |
| | | 弱于大市 | 预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。 |

法律声明

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。