

➤ **事件。**公司发布 2022 年年报，全年实现营收/归母净利润/扣非净利润 43.45/6.93/6.06 亿元，同减 38.46%/36.57%/36.76%；22Q4 实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.76/1.57/1.14 亿元，同减 32.74%/23.54%/27.67%。公司发布 2023 年一季报，23Q1 实现营收/归母净利润/扣非净利润/8.71/0.80/0.42 亿元，同减 32.54%/48.42%/67.99%。

➤ **多业务布局，汽车电子业务快速发展。**22 年创新消费电子/智能控制部件/健康环境产品/汽车电子产品收入 22.4/10.2/2.8/3.6 亿元，同比-48.06%/-5.46%/-57.25%/+52.31%，分别占比 51.47%/23.47%/6.37%/8.29%，其中雕刻机业务受客户去库存影响收入同比下降 73%导致创新消费电子业务收入下降，电子烟方面 2022 年 PMI 新型烟草营收同增 10%助力公司电子烟精密部件收入增长。22Q4&23Q1 收入同降 32.74%/32.54%，或主因海外通货膨胀高企、北美市场客户库存大增及新型销售模式冲击等影响，创新消费电子产品、智能控制部件及健康环境产品销量同比均有所下降。23Q1 经营性现金流 0.93 亿元，同比下降 39.87%，主因一季度产品销售下降，但人员工资等成本并未下降所致。

➤ **利润率稳中求进，坚持保障研发投入。**22 年毛利率/净利率同增 2.46/0.36pct 至 30.43%/16.30%，创新消费电子/智能控制部件毛利率同比增加 0.99/5.49pct，主因智能控制部件新品价格较高推高毛利率水平。22Q4 毛利率/净利率同增 6.23/2.16pct 至 34.70%/16.66%，23Q1 毛利率/净利率同比 2.24/-2.06pct 至 29.88%/10.28%，毛利率上升主要受汇率以及产能利用率提高影响，净利率下降主要受物流以及智能制造业务投入影响。22 年销售/管理/研发/财务费用率为 1.96%/4.52%/8.58%/-2.92%，同比变动 0.7/0.4/3.2/-3.4pct，其中销售费用率增加主因销售人员薪酬增加所致；研发费用率增加主因公司加大在新技术、新工艺等方面的研发投入。22Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比变动 1.33/-3.72/2.12/0.90pct，管理费用率下降或主因股权激励未达标，股份支付减少。23Q1 销售/管理/研发/财务费用率同增 0.73/1.49/2.93/1.78pct，管理费用率增加主因上年计提的年终奖金在 23Q1 发放所致，研发费用率增加主要为参与脑机接口与智慧健康创新研究院所致，财务费用率增加主因汇兑损失增加所致。

➤ **投资建议：**公司深耕 UDM 智能制造业务，UDM2.0 客户群和产品矩阵储备进一步丰富。公司取得《烟草专卖生产企业许可证》，电子烟核心部件顺利量产，伴随公司供应链体系逐渐成熟，整机产品未来可期。雕刻机产品库存仍处消耗阶段叠加海外主要市场通胀高企，预期营收较为稳定。汽车电子产品增长迅速，看好智能座舱、调光玻璃控制器等新产品发展。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.8/11.1/14.8 亿元，对应 PE 为 15/12/9，首次覆盖，给予“**推荐**”评级。

➤ **风险提示：**下游客户需求放缓，电子烟业务不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,345	5,947	7,758	10,255
增长率 (%)	-38.5	36.9	30.5	32.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	693	883	1,107	1,482
增长率 (%)	-36.6	27.4	25.3	33.9
每股收益 (元)	0.89	1.13	1.41	1.89
PE	19	15	12	9
PB	2.5	2.3	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 8 日收盘价）

推荐
首次评级
当前价格：
16.94 元

分析师
徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,345	5,947	7,758	10,255
营业成本	3,023	4,202	5,544	7,323
营业税金及附加	27	27	35	46
销售费用	85	89	116	154
管理费用	196	238	310	410
研发费用	373	476	621	820
EBIT	610	998	1,240	1,645
财务费用	-127	17	16	10
资产减值损失	-83	-40	-49	-60
投资收益	23	71	93	123
营业利润	787	1,011	1,267	1,696
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	787	1,011	1,267	1,696
所得税	78	101	127	170
净利润	708	910	1,140	1,526
归属于母公司净利润	693	883	1,107	1,482
EBITDA	780	1,182	1,445	1,874

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,083	1,366	1,643	2,120
应收账款及票据	1,140	1,647	2,042	2,559
预付款项	32	25	33	44
存货	863	766	938	1,144
其他流动资产	1,943	2,029	2,069	2,123
流动资产合计	5,062	5,833	6,725	7,989
长期股权投资	343	343	343	343
固定资产	1,287	1,326	1,358	1,389
无形资产	77	78	78	78
非流动资产合计	2,696	2,830	2,858	2,885
资产合计	7,757	8,663	9,583	10,874
短期借款	180	180	180	180
应付账款及票据	710	1,222	1,537	1,930
其他流动负债	689	464	558	718
流动负债合计	1,580	1,867	2,276	2,828
长期借款	565	770	770	770
其他长期负债	153	171	171	171
非流动负债合计	718	941	941	941
负债合计	2,298	2,808	3,217	3,769
股本	783	783	783	783
少数股东权益	182	209	242	286
股东权益合计	5,459	5,855	6,366	7,105
负债和股东权益合计	7,757	8,663	9,583	10,874

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-38.46	36.86	30.46	32.19
EBIT 增长率	-49.48	63.62	24.24	32.65
净利润增长率	-36.57	27.40	25.33	33.88
盈利能力 (%)				
毛利率	30.43	29.34	28.54	28.59
净利润率	15.96	14.85	14.27	14.45
总资产收益率 ROA	8.94	10.20	11.55	13.63
净资产收益率 ROE	13.14	15.65	18.08	21.74
偿债能力				
流动比率	3.20	3.12	2.96	2.83
速动比率	2.54	2.59	2.44	2.33
现金比率	0.69	0.73	0.72	0.75
资产负债率 (%)	29.62	32.41	33.57	34.66
经营效率				
应收账款周转天数	91.94	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	104.21	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.54	0.72	0.85	1.00
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	1.13	1.41	1.89
每股净资产	6.74	7.22	7.83	8.71
每股经营现金流	1.55	1.40	1.42	1.84
每股股利	0.80	0.80	1.01	1.35
估值分析				
PE	19	15	12	9
PB	2.5	2.3	2.2	1.9
EV/EBITDA	16.93	10.92	8.72	6.47
股息收益率 (%)	4.72	4.74	5.94	7.96

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	708	910	1,140	1,526
折旧和摊销	170	184	205	229
营运资金变动	418	-42	-231	-296
经营活动现金流	1,216	1,098	1,115	1,441
资本开支	-483	-277	-235	-257
投资	-44	0	0	0
投资活动现金流	-682	-248	-142	-134
股权募资	34	-4	0	0
债务募资	19	-15	-25	0
筹资活动现金流	-1,023	-567	-696	-831
现金净流量	-393	283	277	477

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026