

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

22年出口收入下滑，盈利能力有望修复

股票数据

05月29日收盘价(元)	20.10
52周股价波动(元)	16.36-25.93
总股本/流通A股(百万股)	783/736
总市值/流通市值(百万元)	15729/14791

相关研究

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	12.6	-2.8	3.2
相对涨幅(%)	17.5	1.5	9.0

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郭庆龙
 Email: gq113820@haitong.com
 证书: S0850521050003

分析师: 王文杰
 Tel: (021)23185637
 Email: wwj14034@haitong.com
 证书: S0850523020002

投资要点:

- 公司以自主创新的 UDM 模式为基础, 为客户提供智能控制部件、创新消费电子、健康环境及汽车电子等产品的研发、生产, 22 年及 23 年一季度分别实现收入 43.45、8.71 亿元, 同比减少 38.46%、32.54%; 实现归母净利润 6.93、0.80 亿元, 同比减少 36.57%、48.42%, 实现扣非后归母净利润 6.06、0.42 亿元, 同比减少 36.76%、67.99%, 基本每股收益 0.90、0.10 元。
- 22 年出口收入下滑较大, 23Q1 收入利润仍有下滑:** 4Q22/1Q23 公司实现营业收入 9.76、8.71 亿元, 同比减少 32.74%、32.54%, 实现归母净利润 1.57、0.80 亿元 (单 22Q1/Q2/Q3 分别为 1.55/1.88/1.93 亿元), 1Q23 收入利润延续下滑趋势。分业务看, 22 年创新消费电子产品收入同比下滑 48.06% 至 22.36 亿元, 智能控制部件收入同比下滑 5.46% 至 10.20 亿元, 健康环境产品收入同比下滑 57.25% 至 2.77 亿元, 汽车电子表现较好, 收入同比增长 52.31% 至 3.60 亿元。分地区看, 22 年出口收入同比下滑 42.58% 至 37.34 亿元, 境内收入同比增长 9.41% 至 6.12 亿元。
- 23Q1 毛利率同比改善, 净利率有所下滑:** 1Q23 公司毛利率 29.88%, 同比提升 2.24pct。期间费用方面, 销售费用同比增长 3.52% 至 1828 万元, 管理费用同比减少 14.98% 至 6283 万元, 研发费用同比减少 3.28% 至 8444 万元, 财务费用同比增加 1374 万元至 1917 万元, 我们认为主要受汇兑损益影响, 综合影响下, 公司净利率同比下降 2.06pct 至 10.28%, 主要由于收入下滑导致期间费用率提升, 我们预期随着收入修复, 盈利能力有望改善。
- 盈利预测与评级:** 我们预计公司 23-24 年净利润分别 8.75、11.51 亿元, 同比增速 26.1%、31.6%, 5 月 29 日收盘价对应 23-24 年 PE 为 18.0、13.7 倍, 参考可比公司给予公司 23 年 20~22 倍 PE 估值, 对应合理价值区间 22.40~24.64 元, 给予“优于大市”评级。
- 风险提示:** 下游需求不振, 市场竞争加剧, 新业务开拓不及预期。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	7061	4345	5325	6669	8133
(+/-)YoY(%)	32.8%	-38.5%	22.5%	25.2%	22.0%
净利润(百万元)	1093	693	875	1151	1474
(+/-)YoY(%)	6.7%	-36.6%	26.1%	31.6%	28.1%
全面摊薄 EPS(元)	1.40	0.89	1.12	1.47	1.88
毛利率(%)	28.0%	30.4%	30.5%	31.4%	32.3%
净资产收益率(%)	19.9%	13.1%	15.7%	19.3%	21.9%

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

- 我们预计公司 23-25 年 EPS 分别为 1.12、1.47、1.88 元。
 - 我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 53.25、66.69、81.33 亿元，同比增长 22.5%、25.2%、22.0%。
 - 我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 8.75、11.51、14.74 亿元，同比增长 26.1%、31.6%、28.1%。
- **主要盈利预测假设:**
 - 创新消费电子产品业务方面，我们预计电子烟业务随着核心部件逐步量产，有望带动收入增长，家用雕刻机业务随着外部环境变化，后续或恢复增长，23-25 年收入增长 12%/30%/25%。
 - 智能控制部件业务方面，我们预计随着新项目陆续量产，来自工控领域主要客户收入将有较快增长，水冷散热系统 23 年有望恢复性增长，23-25 年收入增长 35%/15%/12%。
 - 其他业务方面，我们预计汽车电子将保持高速增长，健康环境业务有望恢复性增长，23-25 年收入增长 32.51%/26.75%/25.16%。
 - 毛利率方面，我们预计随着产品结构变化有所提升，23-25 年毛利率分别为 30.46%/31.39%/32.31%。
 - 费用率方面，我们预计 23-25 年销售费用率保持 1.7%，管理费用率保持 3.8%，研发费用率保持 7%。

表 1 盈趣科技分业务盈利预测

单位: 百万元	2022	2023E	2024E	2025E
创新消费电子产品				
销售收入	2236.39	2504.76	3256.18	4070.23
增长率 (YOY)	-48.06%	12.00%	30.00%	25.00%
智能控制部件				
销售收入	1019.78	1376.70	1583.21	1773.19
增长率 (YOY)	-5.46%	35.00%	15.00%	12.00%
其他业务				
销售收入	1089.05	1443.10	1829.16	2289.36
增长率 (YOY)	-35.05%	32.51%	26.75%	25.16%
合计				
销售收入	4345.22	5324.56	6668.55	8132.78
增长率 (YOY)	-38.46%	22.54%	25.24%	21.96%
营业成本	3022.78	3702.73	4574.98	5504.70
毛利率	30.43%	30.46%	31.39%	32.31%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 同业可比公司

上市公司	证券代码	主营业务	收盘价 (元)	PE (2023E, 倍)
歌尔股份	002241	消费电子	17.97	23.80
立讯精密	002475	消费电子	27.35	15.72

资料来源: WIND, 海通证券研究所 备注: PE 为 Wind 一致预期, 收盘价为 5 月 29 日;

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	4345	5325	6669	8133
每股收益	0.89	1.12	1.47	1.88	营业成本	3023	3703	4575	5505
每股净资产	6.74	7.11	7.64	8.59	毛利率%	30.4%	30.5%	31.4%	32.3%
每股经营现金流	1.55	1.08	1.40	1.81	营业税金及附加	27	33	41	50
每股股利	0.13	0.75	0.94	0.94	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	85	91	113	138
P/E	22.68	17.99	13.66	10.67	营业费用率%	2.0%	1.7%	1.7%	1.7%
P/B	2.98	2.83	2.63	2.34	管理费用	196	202	253	309
P/S	3.62	2.95	2.36	1.93	管理费用率%	4.5%	3.8%	3.8%	3.8%
EV/EBITDA	16.52	13.60	10.51	8.22	EBIT	610	995	1308	1669
股息率%	0.6%	3.7%	4.7%	4.7%	财务费用	-127	22	26	27
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-2.9%	0.4%	0.4%	0.3%
毛利率	30.4%	30.5%	31.4%	32.3%	资产减值损失	-83	0	0	0
净利润率	16.0%	16.4%	17.3%	18.1%	投资收益	23	27	33	41
净资产收益率	13.1%	15.7%	19.3%	21.9%	营业利润	787	992	1306	1672
资产回报率	8.9%	10.8%	12.6%	14.4%	营业外收支	0	-1	-1	-1
投资回报率	8.5%	13.6%	16.1%	18.5%	利润总额	787	992	1305	1671
盈利增长 (%)					EBITDA	780	1161	1515	1916
营业收入增长率	-38.5%	22.5%	25.2%	22.0%	所得税	78	99	131	167
EBIT 增长率	-49.5%	63.1%	31.4%	27.6%	有效所得税率%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润增长率	-36.6%	26.1%	31.6%	28.1%	少数股东损益	15	18	23	30
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	693	875	1151	1474
资产负债率	29.6%	28.6%	32.1%	32.1%					
流动比率	3.20	3.25	2.71	2.66	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	2.64	2.56	2.10	2.03	货币资金	1083	741	915	1101
现金比率	0.69	0.46	0.41	0.43	应收账款及应收票据	1140	1383	1714	2090
经营效率指标					存货	863	1055	1304	1568
应收账款周转天数	91.94	91.00	90.00	90.00	其它流动资产	1976	2004	2045	2089
存货周转天数	104.21	104.00	104.00	104.00	流动资产合计	5062	5183	5977	6848
总资产周转率	0.56	0.66	0.73	0.79	长期股权投资	343	343	343	343
固定资产周转率	3.38	3.28	3.47	3.73	固定资产	1287	1624	1921	2178
					在建工程	232	82	32	32
					无形资产	77	89	101	111
					非流动资产合计	2696	2894	3153	3420
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	7757	8077	9130	10269
净利润	693	875	1151	1474	短期借款	180	24	471	495
少数股东损益	15	18	23	30	应付票据及应付账款	710	872	1078	1297
非现金支出	255	166	207	247	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-165	14	10	7	其它流动负债	689	699	660	786
营运资金变动	418	-225	-296	-340	流动负债合计	1580	1596	2208	2578
经营活动现金流	1216	847	1095	1419	长期借款	565	565	565	565
资产	-483	-366	-466	-516	其它长期负债	153	153	153	153
投资	-44	0	0	0	非流动负债合计	718	718	718	718
其他	-155	27	33	41	负债总计	2298	2314	2926	3296
投资活动现金流	-682	-339	-432	-475	实收资本	783	783	783	783
债权募资	19	-223	289	24	归属于母公司所有者权益	5277	5563	5979	6719
股权募资	34	0	0	0	少数股东权益	182	200	224	254
其他	-1076	-628	-778	-782	负债和所有者权益合计	7757	8077	9130	10269
融资活动现金流	-1023	-851	-488	-758					
现金净流量	-393	-343	174	186					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 29 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郭庆龙 造纸轻工行业
王文杰 造纸轻工行业

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。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：喜临门,江山欧派,公牛集团,八方股份,仙鹤股份,爱玛科技,致欧科技,箭牌家居,慕思股份,太阳纸业,居然之家,恒安国际,中宠股份,五洲特纸,王力安防,家联科技,绿源控股集团,联翔股份,奥瑞金,索菲亚,晨光股份,齐心集团,共创草坪,麒盛科技,奥普家居,思摩尔国际,朝云集团,泉峰控股,玛格家居,皇派家居

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	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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,海通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,未经海通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,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,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,海通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。