

受益行业高景气，业绩逆势高增，成长可期

振邦智能 (003028)

事件

4月19日晚，公司发布2020年年度报告，实现营收9.94亿元，同比增长42.74%，归母净利润1.74亿元，同比增长50.03%。

简评

1、业绩逆势高增，毛利率提升明显。

2020年疫情之下，公司业绩逆势高增，实现营收9.94亿元，同比增长42.74%，归母净利润1.74亿元，同比增长50.03%，扣非净利润1.67亿元，同比增长61.49%，毛利率30.38%，同比提升2.49pp，净利率17.47%，同比提升0.85pp。我们预计主要得益于居家办公/生活激发小家电、电动工具需求。2020Q4，公司实现营收3.29亿元，同比增长76.13%，归母净利润0.49亿元，同比增长34.69%，扣非净利润0.48亿元，同比增长52.49%，毛利率29.99%，同比下降0.22pp，净利率14.85%，同比下降4.58pp。公司四季度净利率同比下降，主要原因是2019Q4其它收益基数高，此外公司增加原材料备货导致2020Q4计提资产减值较多。

2、小家电、电动工具业务高增，大家电业务受疫情拖累。

2020年，公司小家电电控产品营收5.05亿元，同比增长62.22%，营收占比50.76%，同比提升6.10pp，毛利率31.92%，同比提升2.20pp；电动工具电控产品营收3.06亿元，同比增长153.46%，营收占比30.78%，同比提升13.45pp，毛利率26.76%，同比提升0.56pp；大家电电控产品营收1.03亿元，同比下降50.22%，营收占比10.43%，同比下滑19.48pp，毛利率29.68%，同比提升6.31pp。公司小家电、电动工具电控产品收入、毛利率同步提升，主要得益于疫情期间海外市场需求向好，公司与WIK、TTI等全球知名厂商合作良好。公司大家电收入下滑，主要受疫情影响，国内冰箱、空调等家电市场低迷，主流整机厂商的经营业绩、采购需求下降，公司主动减少低利润项目、积极开拓高价值业务。

3、费用率管控良好，汇兑损失影响财务费用。

2020年，公司期间费用率为8.49%，同比下降0.28pp，其中销售费用率同比下降0.30pp，研发费用率同比下降0.44pp，管理费用率同比提升0.10pp，财务费用率同比提升0.36pp。公司财务费用率提升，主要原因是下半年汇率波动产生汇兑损失1278万元，2019年汇兑损失为220万元。

4、原材料备货增加明显，应对芯片短缺。

2020年末，公司存货达到2.20亿元，同比增长115%，其中原材

首次评级

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

发布日期：2021年04月20日

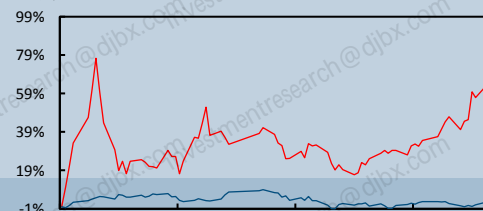
当前股价：49.48元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
30.79/28.65	32.82/35.31	135.36/112.84	
12月最高/最低价(元)			61.05/26.1
总股本(万股)			10,960.0
流通A股(万股)			2,740.0
总市值(亿元)			56.1
流通市值(亿元)			14.03
近3月日均成交量(万股)			304.98
主要股东			
陈志杰			27.59%

股价表现



料 1.15 亿元，同比增长 212%，预计主要是提前备料以应对芯片短缺。2020 年公司资产减值损失 1207 万元，同比增长 58%，其中四季度计提资产减值 1504 万元，同比增长 388%。

5、公司 2021 年一季度继续高增，行业景气度高。

根据公司 2021 年一季度业绩预告，预计实现归母净利润 0.46 亿元至 0.59 亿元，同比增长 150%至 220%，扣非净利润 0.40 亿元至 0.52 亿元，同比增长 130%至 200%。2021 年一季度公司业绩高增，主要原因：第一，电动工具、清洁机器人等电控产品业务快速发展；第二，公司加强新产品、新客户的开发和拓展；第三，公司增加生产线，提高了生产自动化水平，生产效能和客户交付能力提高；第四，上年同期受疫情影响，基数相对偏低。

6、盈利预测与投资建议：公司专注于高端智能控制器、变频驱动器、数字电源以及智能物联等领域，产品主要应用于电动工具、家电、汽车电子等行业，近两年业绩保持较快增长。公司于 2020 年 12 月上市，2020 年 4 月实施限制性股票+股票期权激励，2021 年、2022 年、2023 年营收目标分别为较 2020 年增长 25%、50%、80%，未来三年复合增长率为 22%。我们认为，智能控制器行业正在加速呈现“东升西落”趋势，中国供应商全球份额以及业务边界也在打开，例如从家电到电动工具，再到汽车与工业等，行业景气度高，公司也有望充分受益，逐步成长为大型智能控制器供应商。我们预计，公司 2021 年、2022 年、2023 年归母净利润分别为 2.3 亿元、3.1 亿元、4.0 亿元，当前市值对应 PE 分别为 23X、17X、14X，首次覆盖，给予“买入”评级。

7、风险提示：芯片短缺及涨价影响发货与毛利率；汇率波动；疫情影响超预期；行业竞争加剧等。



分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，5 年证券研究工作经验。系 2019-2020 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究卫星应用、专网通信、工业互联网、IDC 等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
	行业评级	减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
		强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk