盈趣科技(002925)

报告日期：2023 年 05 月 04 日

短期业绩承压，业务多元放量，静待需求复苏

——盈趣科技 22 年报及 23Q1 季报点评

投资要点

- **公司发布 22 年年度报告&23 年一季度报告：（1）22 年**公司实现收入 43.45 亿元（-38.46%），归母净利润 6.93 亿元（-36.57%），扣非归母净利润 6.06 亿元（-36.76%）；**（2）22Q4** 收入 9.76 亿元（-32.74%），归母净利润 1.57 亿元（-23.54%），扣非归母净利润 1.14 亿元（-27.67%）；**（3）23Q1** 收入 8.71 亿元（-32.54%），归母净利润 0.8 亿元（-48.42%），扣非归母净利润 0.42 亿元（-67.99%）。疫情影响下终端需求疲弱，核心业务雕刻机处于去库周期。

- **创新消费电子：雕刻机去库存，电子烟&电单车高增**
  创新消费电子业务 22A 收入 22.36 亿元（-48.06%），收入占比 51.47%（-9.51pct）；我们预计 23Q1 收入同比下滑，拆分如下：
  1）**雕刻机：**我们预计 22A 及 23Q1 收入下滑明显，主因需消化 20-21 年渠道高库存，同时北美通胀使消费力有承压。短期看，23 年呈环比改善趋势。长期看，雕刻机服务收入成为新动能，根据家用雕刻机客户年度报告，截至 2022 年底，其拥有注册用户 790 万（+23%），付费用户 261 万（+28%），付费用户占比达 33.04%。
  2）**电子烟：**我们预计 22A 及 23Q1 正增长，公司在电子烟生产持续突破，22 年末开始供应核心组件，预计 23 年整机产品实现量产，长期看随产能释放，收入贡献将持续提升。
  3）**电助力自行车客户：**我们预计 22A 收入因终端需求较好高增，而 23Q1 下滑，主因客户阶段性去库存，预计短期内可修复。

- **智能控制部件：水冷设备 23Q1 回暖，核心客户订单稳增**
  智能控制部件业务 22A 收入 10.20 亿元（-5.46%），总收入占比 23.47%（+8.2pct），23Q1 收入同比增长，拆分业务如下：
  1）**水冷设备：**我们预计 23Q1 恢复正增长，客户订单较好。
  2）**电子产品客户：**我们预计 22A 收入正增长，23 年有望延续增长态势。

- **汽车电子：乘汽车智能红利，产品储备充足**
  汽车电子业务 22A 收入 3.60 亿元（+52.31%），收入占比 8.29%（+4.9pct），我们预计 23Q1 收入延续高增，公司抓住汽车智能化红利，根据中国汽车工业协会（引自公司年报），2022 年新能源汽车产销量同比分别增长 96.9%/93.4%，市场渗透率达 25.6%。公司推出防眩镜、天窗控制器、座椅控制器等多个产品，今年可重点关注智能座舱。

- **技术研发服务下滑，健康环境新品新项目量增。**
  技术研发服务 22A 收入 0.96 亿元（-4.79%），健康环境业务 22A 收入 2.77 亿元（-57.25%）。我们预计健康环境业务 23Q1 增长较快，公司今年积极进行产品升级和新项目开发，产品端对传统净化器和植物种植器升级。同时开发厨电、宠物等新产品，预计 23 年项目需求增加。

- **外汇结算抬升毛利，现金流稳健，高比例分红**
  1）**毛利率提升：**22/23Q1 毛利率 30.43%/29.88%，同比+2.47/+2.24pct。毛利率同比增加主因外汇结算影响。
  2）**期间费用率提升：**22 年期间费用率 12.14%(+0.95pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率 1.96%/ 4.52%/8.58%/-2.92%，同比+0.69/ +0.43/ +3.20/ -3.37pct，22 年财务费用率下降主因美元升值带来汇兑收益增加，另外，22Q4 管理费

投资评级：买入(维持)

分析师：马莉
执业证书号：S1230520070002
mali@stocke.com.cn

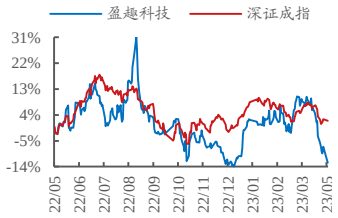
分析师：史凡可
执业证书号：S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师：傅嘉成
执业证书号：S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥16.78
总市值(百万元)	13,130.75
总股本(百万股)	782.52

股票走势图



相关报告

1《参与设立创新研究院，客户结构多元化、共驱成长》2023.03.30
2《【浙商轻工】盈趣科技：经营短期承压，业务多点开花、有望重返增长快车道 220424》2022.04.24
3《【浙商轻工】盈趣科技：疫情扰动出货节奏，雕刻机及耗材高成长》2021.11.01

用率仅 1.07%（-3.72pct），主因股权激励费用同比减少；23Q1 期间费用率 21.2%(+6.93pct)，主因收入基数降低带动各费用率同步提升，销售/管理/研发/财务费用率 2.1%/ 7.21%/9.69%/2.20%，同比+0.73/ +1.49/ +2.93/ +1.78pct。

3）**净利率**：22 年归母净利率 15.96%(+0.48pct)，其中美元升值带来汇兑收益，但存货跌价计提冲抵了部分毛利率提升；23Q1 归母净利率 9.2%(-2.83pct)，主因期间费用率增加明显。

4）**现金流：**22 年经营性现金流净额 12.16 亿（+19.61%）；23Q1 经营性现金流 0.93 亿（-39.87%）。资产负债率稳定在 30%左右，采取每十股派现金 8 元的高比例分红。

❑ 盈利预测及估值

短期看，雕刻机仍在去库存，终端电子需求相对疲软，但公司拓展新产品及新业务能力强，且形成多元产品矩阵，我们看好 23 年汽车电子、健康环境产品、水冷设备、电子烟等多业务放量，核心客户订单贡献加大，23 年业绩有望持续环比改善。我们预计公司 23-25 年实现营收 61.07/82.42/106.89 亿元，同比增长 40.53%/34.96%/29.70%，归母净利 8.45/11.31/14.87 亿元，同比增长 21.89%/33.80%/31.52%，当前股价对应 23-25 年 PE 为 15.54/11.61/8.83x，维持“买入”评级。

❑ 风险提示

终端需求疲软，新品拓展不达预期，新客户业务拓展不达预期，行业竞争加剧等。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,345	6,107	8,242	10,689
(+/-) (%)	-38.46%	40.53%	34.96%	29.70%
归母净利润	693	845	1,131	1,487
(+/-) (%)	-36.57%	21.89%	33.80%	31.52%
每股收益(元)	0.89	1.08	1.45	1.90
P/E	18.94	15.54	11.61	8.83

资料来源：浙商证券研究所

图1: 盈趣科技季度财务数据一览

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业总收入	1,625.95	2,026.87	1,957.21	1,450.95	1,291.65	995.69	1,081.95	975.92	871.39
YOY	120.01%	109.78%	18.77%	-25.86%	-20.56%	-50.88%	-44.72%	-32.74%	-32.54%
归母净利润	256.24	314.13	317.33	205.36	155.42	188.05	192.87	157.02	80.17
YOY	-52.56%	43.11%	5.64%	-39.08%	-39.35%	-40.14%	-39.22%	-23.54%	-48.42%
扣非归母净利润	241.44	275.58	284.65	156.96	132.49	179.64	180.56	113.53	42.41
YOY	52.38%	49.73%	4.42%	-45.74%	-45.12%	-34.81%	-36.57%	-27.67%	-67.99%
毛利率	29.04%	27.04%	27.66%	28.47%	27.64%	26.87%	33.20%	34.70%	29.88%
期间费用率	10.16%	10.73%	9.04%	15.90%	14.27%	4.74%	12.44%	16.55%	21.20%
其中：销售费用	18.58	21.63	23.44	26.08	17.66	17.48	19.57	30.57	18.28
销售费用率	1.14%	1.07%	1.20%	1.80%	1.37%	1.76%	1.81%	3.13%	2.10%
其中：管理费用	74.75	71.86	72.97	69.46	73.91	57.47	54.59	10.44	62.83
管理费用率	4.60%	3.55%	3.73%	4.79%	5.72%	5.77%	5.05%	1.07%	7.21%
其中：研发费用	81.23	96.70	92.74	108.92	87.30	91.14	100.27	94.02	84.44
研发费用率	5.00%	4.77%	4.74%	7.51%	6.76%	9.15%	9.27%	9.63%	9.69%
其中：财务费用	-9.38	27.35	-12.19	26.29	5.43	-118.89	-39.81	26.46	19.17
财务费用率	-0.58%	1.35%	-0.62%	1.81%	0.42%	-11.94%	-3.68%	2.71%	2.20%
归母净利率	15.76%	15.50%	16.21%	14.15%	12.03%	18.89%	17.83%	16.09%	9.20%
扣非归母净利率	14.85%	13.60%	14.54%	10.82%	10.26%	18.04%	16.69%	11.63%	4.87%
存货	1,265.24	1,264.04	1,211.51	1,251.65	1,105.74	1,033.94	959.91	863.00	890.56
较上年同期增减	695.65	623.04	394.20	230.38	-159.50	-230.10	-251.59	-388.65	-215.18
存货周转天数	89.18	78.13	74.46	80.44	113.49	123.71	125.16	126.05	129.44
应收票据	23.00	20.43	17.59	20.53	28.98	33.32	46.59	45.28	58.98
较上年同期增减	6.40	-8.61	-9.00	-2.12	5.98	12.89	29.00	24.75	30.00
应收账款	1,577.08	1,807.08	1,868.91	1,495.69	1,345.67	1,126.41	1,236.42	1,096.64	1,058.27
较上年同期增减	663.36	880.37	339.40	-353.15	-231.41	-680.66	-632.48	-399.05	-287.39
应收账款周转天数	94.82	90.08	89.46	85.26	98.99	103.17	109.47	107.30	111.08
应付账款及应付票据	1392.74	1331.64	1215.06	1078.64	833.50	739.71	717.08	710.33	738.99
较上年同期增减	820.03	722.92	52.75	-369.89	-559.24	-591.93	-497.98	-368.31	-94.51
预收账款	25.00	36.00	56.07	61.21	60.21	112.43	100.28	161.02	117.78
较上年同期增减	10.52	9.37	25.51	42.62	35.21	76.43	44.21	99.82	57.57
经营性现金流净额	221.87	75.74	306.78	412.34	154.29	405.34	229.67	426.78	92.78
较上年同期增减	2.06	-182.32	170.74	327.03	-67.59	329.59	-77.11	14.45	-61.51
筹资性现金流净额	286.21	-611.84	-10.06	-90.57	72.36	-946.34	-275.31	126.31	9.57
较上年同期增减	287.27	-563.32	21.07	-363.04	-213.85	-334.50	-265.25	216.89	-62.80
资本开支	89.94	124.04	113.29	148.04	57.93	121.31	53.93	271.40	39.18
较上年同期增减	-5.82	129.52	51.88	96.93	-32.00	-2.73	-59.36	123.36	-18.76
ROE	5.18%	6.29%	6.26%	3.82%	2.79%	3.55%	3.81%	3.01%	1.51%
YOY（±）	1.22%	1.07%	-0.79%	-3.46%	-2.39%	-2.74%	-2.45%	-0.82%	-1.28%
资产负债率	35.15%	35.32%	33.40%	32.08%	29.60%	31.57%	29.16%	29.62%	30.31%
YOY（±）	14.93%	8.82%	2.04%	-2.57%	-5.55%	-3.75%	-4.23%	-2.46%	0.72%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2: 盈趣科技季度财务数据一览

单位：百万元	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1	2022H2	2022A
营业收入	1648.41	3267.20	2778.73	3854.44	5310.25	7060.97	2287.34	2057.88	4345.22
YOY	68.13%	98.20%	-14.95%	38.71%	37.77%	32.97%	-37.38%	-39.62%	-38.46%
毛利率	42.06%	48.94%	43.03%	39.83%	33.75%	27.97%	27.30%	33.91%	30.43%
智能控制部件									
营业收入	624.15	766.86	718.00	837.61	955.05	1,078.64	480.51	539.27	1,019.78
YOY	17.33%	22.86%	-6.37%	16.66%	14.02%	12.94%	-8.36%	-2.71%	-5.46%
占比	37.86%	23.47%	25.84%	21.73%	17.99%	15.28%	21.01%	26.20%	23.47%
毛利率	28.67%	31.74%	30.92%	29.14%	25.21%	22.23%	28.21%	27.30%	27.73%
创新消费电子产品									
营业收入	879.13	2,380.88	1,844.77	2,588.22	3,197.44	4,305.47	1,251.11	985.28	2,236.39
YOY	166.25%	170.82%	-22.52%	40.30%	23.54%	34.65%	-45.92%	-50.54%	-48.06%
占比	53.33%	72.87%	66.39%	67.15%	60.21%	60.98%	54.70%	47.88%	51.47%
毛利率	51.24%	55.10%	48.36%	43.46%	38.10%	30.22%	25.34%	38.67%	31.21%
汽车电子产品									
营业收入	99.69	55.97	73.34	105.72	166.73	236.44	151.83	208.28	360.11
YOY	39.59%	-43.85%	31.03%	44.15%	57.71%	41.81%	58.50%	48.08%	52.30%
占比	6.05%	1.71%	2.64%	2.74%	3.14%	3.35%	6.64%	10.12%	8.29%
毛利率	33.84%	23.10%	30.00%	30.00%	28.16%				
技术研发服务									
营业收入	28.91	32.47	34.43	94.94	90.59	100.44	60.10	35.53	95.63
YOY	49.68%	12.33%	6.04%	175.75%	-4.58%	10.87%	2.75%	-15.30%	-4.79%
占比	1.75%	0.99%	1.24%	2.46%	1.71%	1.42%	2.63%	1.73%	2.20%
毛利率	85.13%	80.91%	80.00%	80.00%	76.07%				
健康环境产品									
营业收入					543.15	647.15	157.65	119.02	276.67
YOY						19.15%	-49.61%	-64.40%	-57.25%
占比					10.23%	9.17%	6.89%	5.78%	6.37%
毛利率					7.26%	23.14%	23.86%		
其他产品									
营业收入	0.67	10.13	108.19	227.94	332.95	692.84	186.15	170.50	356.65
YOY	-96.20%	1411.94%	968.02%	110.68%	46.07%	108.09%	-46.51%	-50.56%	-48.52%
占比	0.04%	0.31%	3.89%	5.91%	6.27%	9.81%	8.14%	8.29%	8.21%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,062	6,742	7,643	10,557
现金	1,083	912	1,131	1,449
交易性金融资产	1,694	1,844	1,994	2,144
应收账项	1,140	2,306	2,309	3,942
其它应收款	60	93	149	166
预付账款	32	35	48	68
存货	863	1,404	1,863	2,638
其他	189	148	148	150
非流动资产	2,696	3,025	3,296	3,548
金额资产类	158	158	158	158
长期投资	343	417	459	518
固定资产	1,287	1,458	1,671	1,815
无形资产	77	84	93	101
在建工程	232	255	236	237
其他	598	652	679	719
资产总计	7,757	9,767	10,939	14,105
流动负债	1,580	2,708	2,702	4,327
短期借款	180	236	291	331
应付款项	710	1,742	1,497	2,828
预收账款	0	0	0	0
其他	689	730	914	1,168
非流动负债	718	740	762	784
长期借款	565	585	605	625
其他	153	155	157	159
负债合计	2,298	3,448	3,464	5,111
少数股东权益	182	201	226	258
归属母公司股东权	5,277	6,119	7,249	8,736
负债和股东权益	7,757	9,767	10,939	14,105

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,216	466	803	946
净利润	546	864	1,155	1,520
折旧摊销	170	244	261	300
财务费用	(124)	8	11	12
投资损失	(23)	0	0	0
营运资金变动	418	(629)	(594)	(861)
其它	230	(20)	(30)	(25)
投资活动现金流	(682)	(703)	(652)	(678)
资本支出	(483)	(450)	(435)	(443)
长期投资	(10)	(274)	(236)	(255)
其他	(189)	20	20	20
筹资活动现金流	(1,023)	66	67	50
短期借款	10	55	55	40
长期借款	29	20	20	20
其他	(1,062)	(10)	(9)	(10)
现金净增加额	(393)	(171)	218	318

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4345	6107	8242	10689
营业成本	3023	4334	5870	7589
营业税金及附加	27	31	41	53
营业费用	85	116	157	203
管理费用	196	256	338	428
研发费用	373	489	659	855
财务费用	(127)	(19)	(12)	(16)
资产减值损失	(83)	0	10	5
公允价值变动损益	21	20	20	20
投资净收益	23	0	0	0
其他经营收益	54	61	82	107
营业利润	787	981	1301	1708
营业外收支	(0)	0	0	0
利润总额	787	981	1301	1708
所得税	78	118	145	189
净利润	708	864	1155	1520
少数股东损益	15	18	25	32
归属母公司净利润	693	845	1131	1487
EBITDA	780	1186	1520	1967
EPS（最新摊薄）	0.89	1.08	1.45	1.90

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-38.46%	40.53%	34.96%	29.70%
营业利润	-38.16%	24.60%	32.58%	31.33%
归属母公司净利润	-36.57%	21.89%	33.80%	31.52%
获利能力				
毛利率	30.43%	29.03%	28.77%	29.00%
净利率	15.96%	13.84%	13.72%	13.91%
ROE	13.14%	13.81%	15.60%	17.02%
ROIC	8.46%	11.16%	12.91%	14.48%
偿债能力				
资产负债率	29.62%	35.30%	31.67%	36.23%
净负债比率	42.09%	54.56%	46.34%	56.82%
流动比率	3.20	2.49	2.83	2.44
速动比率	2.54	1.90	2.07	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.70	0.80	0.85
应收账款周转率	3.36	3.64	3.71	3.56
应付账款周转率	3.46	3.59	3.69	3.58
每股指标(元)				
每股收益	0.89	1.08	1.45	1.90
每股经营现金	1.55	0.60	1.03	1.21
每股净资产	6.74	7.82	9.26	11.16
估值比率				
P/E	18.94	15.54	11.61	8.83
P/B	2.49	2.15	1.81	1.50
EV/EBITDA	16.52	11.95	9.23	7.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上;
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％;
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动;
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上;
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn