

盈趣科技 (002925.SZ) 业绩阶段性承压，业务多元化发展坚守长期主义

2023年05月05日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

lvming@kysec.cn

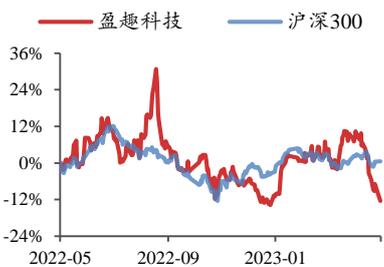
zhoujiale@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

日期	2023/5/4
当前股价(元)	16.78
一年最高最低(元)	25.93/16.36
总市值(亿元)	131.31
流通市值(亿元)	123.48
总股本(亿股)	7.83
流通股本(亿股)	7.36
近3个月换手率(%)	41.81

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《业务订单多点开花，2023 期待业绩拐点向上——公司信息更新报告》-2023.1.15
- 《2022Q3 多重挑战下经营承压，盈利能力同比回升——公司信息更新报告》-2022.10.31
- 《智能制造领先企业，多领域布局开辟增量空间——公司首次覆盖报告》-2022.10.7

● 业绩阶段性承压，业务多元化发展坚守长期主义，维持“买入”评级

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，营收及业绩因海外通胀压力，家用雕刻机客户订单缩减影响依然承压。2022 年实现营业收入 43.45 亿元 (-38.46%)，归母净利润 6.93 亿元 (-36.57%)，扣非净利润 6.06 亿元 (-36.76%)。2023Q1 季度实现营业收入 8.7 亿元 (-32.5%)，归母净利润 0.80 亿元 (-48.4%)，扣非净利润 0.42 亿元 (-68.0%)。我们下调原有盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 9.27/12.29/15.75 亿元 (2023-2024 原值为 10.81/13.63 亿元)，对应 EPS 为 1.19/1.57/2.01 元，当前股价对应 PE 为 15.1/11.4/8.9 倍，公司 UDM 智能制造模式、国际化产能布局竞争力仍在，维持“买入”评级。

● 收入拆分：业务多元化发展势头延续，汽车电子业务增速亮眼

公司 2022 年创新消费电子/智能控制部件/汽车电子/健康环境业务分别实现收入 22.36/10.19/3.60/2.77 亿元，同比变动-48.06%/-5.46%/52.31%/-57.25%，汽车电子业务增速亮眼。公司营收支柱创新消费电子业务收入降幅较大主要系家用雕刻机产品受核心客户 Cricut 去库存影响，订单缩减明显，我们预计随着产品收入占比缩小以及客户去库存结束，产品销售波动对公司整体收入影响有限。其余业务除健康环境外，收入占比均有明显提升，公司业务多元化发展趋势延续，大客户风险逐步分散。同时，公司仍在加大对新领域、新客户的拓展，研发方向包括 5G 工业互联网网关设备、智能饮品、系列机器人技术、车联网等。

● 盈利能力：2022 年毛、净利率维持稳定，2023Q1 净利率承压

2022 年公司毛利率为 30.4% (+2.5pcts)，受益于汇率波动正向影响、原材料高位回落及 UDM 生产模式优势彰显，公司盈利能力得到修复。期间费用率为 12.1% (+0.9pcts)，收入规模缩减下费用率同比提升。综合影响下，2022 年公司净利率为 16.2% (+0.4pcts)。2023Q1 公司毛利率为 29.9% (+2.2pcts)，维持稳定水平；期间费用率为 21.4% (+3.4pcts)，费用率提升明显主要系 (1) 公司整体收入规模缩减；(2) 财务费用率因汇兑损失明显提高，同比提升 1.8pct 至 2.2%。综合影响下 2023Q1 公司净利率为 10.3% (-2.1pcts)。

● 风险提示：海外市场需求恢复及客户订单开拓不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,061	4,345	5,988	7,634	9,734
YOY(%)	32.8	-38.5	37.8	27.5	27.5
归母净利润(百万元)	1,093	693	927	1,229	1,575
YOY(%)	6.7	-36.6	33.8	32.5	28.1
毛利率(%)	28.0	30.4	29.1	30.0	30.0
净利率(%)	15.9	16.3	15.9	16.6	16.6
ROE(%)	19.9	13.0	14.8	17.9	19.8
EPS(摊薄/元)	1.40	0.89	1.19	1.57	2.01
P/E(倍)	12.8	20.1	15.1	11.4	8.9
P/B(倍)	2.5	2.6	2.3	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、 2022 年&2023Q1 业绩阶段性承压，盈利能力维持稳定.....	3
2、 盈利能力：2022 年提升明显，2023Q1 短期承压.....	5
3、 盈利预测与投资建议.....	5
4、 风险提示.....	5
附：财务预测摘要.....	6

图表目录

图 1： 2022 年公司收入同比-38.5%.....	3
图 2： 2023Q1 公司收入同比.....	3
图 3： 2022 年公司归母净利润同比.....	3
图 4： 2023Q1 公司归母净利润同比.....	3
图 5： 公司业务呈现多元化发展趋势.....	4
图 6： 2022 年公司毛、净利率同比改善.....	5
图 7： 控费能力表现平稳，收入规模下降期间费用率上升.....	5

1、2022 年&2023Q1 业绩阶段性承压，盈利能力维持稳定

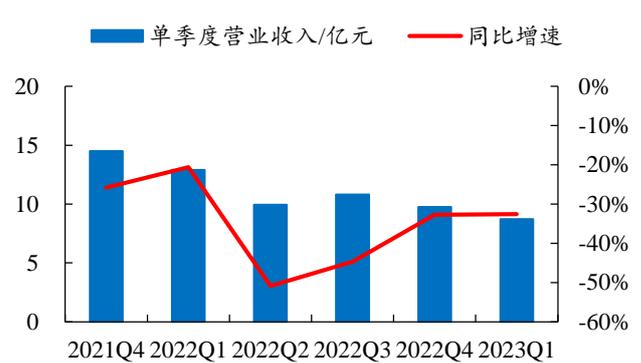
公司 2022 年实现营收 43.5 亿元(-38.5%)，实现归母净利润 6.93 亿元(-36.6%)。扣非归母净利润 6.06 亿元 (-36.6%)。分季度看，2023Q1 季度实现营业收入 8.7 亿元 (-32.5%)，归母净利润 0.80 亿元 (-48.4%)，扣非净利润 0.42 亿元 (-68.0%)。营收及业绩因海外通胀压力，家用雕刻机客户订单缩减、渠道高库存影响依然承压。

图1：2022 年公司收入同比-38.5%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图2：2023Q1 公司收入同比-32.5%



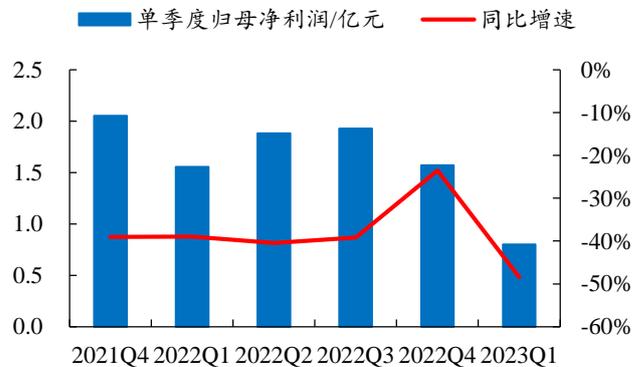
数据来源：公司公告、开源证券研究所

图3：2022 年公司归母净利润同比-36.6%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图4：2023Q1 公司归母净利润同比-48.4%



数据来源：公司公告、开源证券研究所

分业务看：业务多元化发展势头延续，汽车电子业务增速亮眼

消费电子业务：2022 年收入 22.37 亿元 (-48.06%)，收入占比缩减 9.51pct 至 51.47%，拆分来看：

- (1) **家用雕刻机：**在核心客户 Cricut 去库存影响下，产品订单缩减明显，2022 及 2023Q1 产品收入下降幅度均在 70%以上。中长期来看，Cricut 顺应了个性化及定制化消费趋势，2022 年实现用户数 790 万人(+23%)，付费用户 261 万 (+28%)，用户绑定表现良好，我们看好客户订单在渠道库存下降后恢复稳增长。

(2) **电子烟**: 2022 年产品收入全年实现双位数增长。展望 2023 年, 核心客户去库存结束, IQOS 新产品销量持续走高, 公司电子烟精密部件产品订单预计趋势向好; 且公司预计新增加热模组及整机订单供应, 客户订单增量明显, 也标志着公司在电子烟核心客户的供应链中率先实现从电子烟零部件到电子烟产品的垂直整合, 彰显公司制造实力, 客户绑定进一步加深。

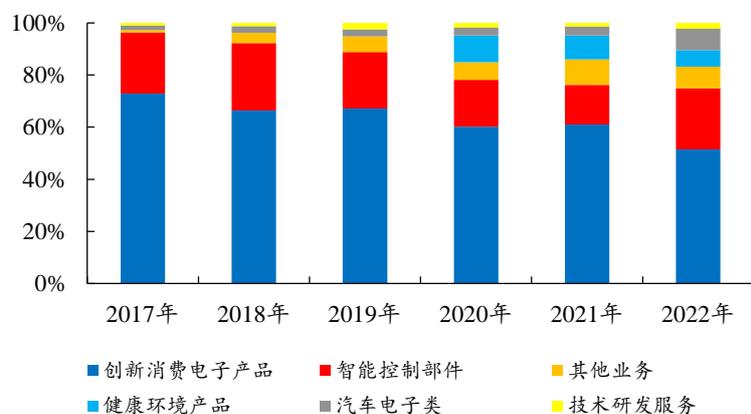
智能控制部件业务: 2022 年收入 10.19 亿元 (-5.46%), 收入占比上升 8.19pct 至 23.47%。展望 2023 年, 未来增长驱动力预计主要来自: (1) 顺利切入业务核心客户 Video&Gaming 两大事业部, 模拟游戏控制器及视频会议系统相关产品逐步落地放量。(2) 水冷控制部件产品收入在客户去库存影响减弱后恢复增长。

健康环境业务: 2022 年收入 2.77 亿元 (-57.25%), 收入占比下降 2.8pct 至 6.37%。公司前期通过收购众环科技实现业务协同发展, 受益于疫后人们的绿色健康意识逐步增强叠加客户库存基本出清, 2023 年业务有望在低基数下实现亮眼增长。

汽车电子业务: 2022 年收入 3.60 亿元 (+52.31%), 收入占比上升 4.94pct 至 8.29%。展望 2023 年业务发展, 公司自主研发电子防眩晕产品力行业领先, 且目前已切入小鹏、长安等大型车企供应链, 业务高增势头有望延续。

总体来看, 公司业务多元化发展趋势延续, 前五大客户及单一客户对公司的收入贡献影响力显著缩小, 风险逐步分散。同时, 公司仍在加大对新领域、新客户的拓展, 研发方向包括 5G 工业互联网网关设备、智能饮品、系列机器人技术、车联网等。

图5: 公司业务呈现多元化发展趋势



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

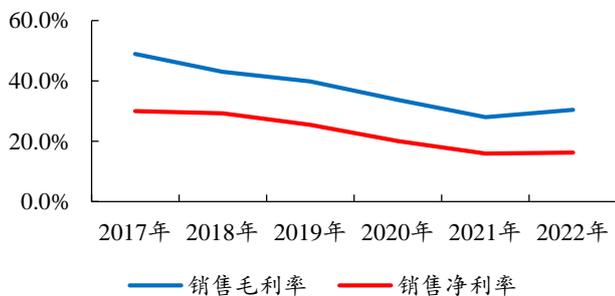
2、盈利能力：2022 年提升明显，2023Q1 短期承压

2022&2023Q1 公司毛利率同比修复，净利率因收入规模缩减承压。

2022 年公司毛利率为 30.4% (+2.5pcts)，受益于汇兑波动正向影响、原材料高位回落及 UDM 生产模式优势彰显，公司盈利能力得到修复。期间费用率为 12.1% (+0.9pcts)，收入规模缩减下同比提升。综合影响下 2022 年公司净利率 16.2% (+0.4pcts)。

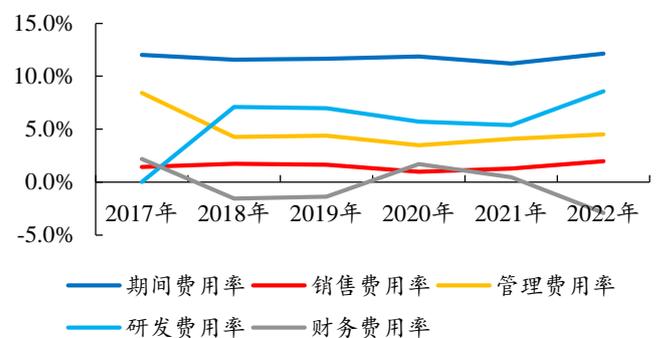
2023Q1 公司毛利率为 29.9% (+2.2pcts)，维持稳定水平；期间费用率为 21.4% (+3.4pcts)，费用率提升明显主要系（1）公司整体收入规模缩减；（2）财务费用率因汇兑损失明显提高，同比提升 1.8pct 至 2.2%。综合影响下 2023Q1 公司净利率为 10.3% (-2.1pcts)。

图6：2022 年公司毛、净利率同比改善



数据来源：公司公告、开源证券研究所

图7：控费能力表现平稳，收入规模下降期间费用率上升



数据来源：公司公告、开源证券研究所

3、盈利预测与投资建议

公司发布 2022 年报及 2023 年一季报，营收及业绩因海外通胀压力，家用雕刻机客户订单缩减影响依然承压。2022 年实现营业收入 43.45 亿元 (-38.46%)，归母净利润 6.93 亿元 (-36.57%)，扣非净利润 6.06 亿元 (-36.76%)。2023Q1 季度实现营业收入 8.7 亿元 (-32.5%)，归母净利润 0.80 亿元 (-48.4%)，扣非净利润 0.42 亿元 (-68.0%)。我们下调原有盈利预测，并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 9.27/12.29/15.75 亿元 (2023-2024 原值为 10.81/13.63 亿元)，对应 EPS 为 1.19/1.57/2.01 元，当前股价对应 PE 为 15.1/11.4/8.9 倍，公司 UDM 智能制造模式、国际化产能布局竞争力仍在，维持“买入”评级。

4、风险提示

海外市场需求恢复及客户订单开拓不及预期。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6006	5062	7575	6787	10336
现金	1368	1083	868	954	1217
应收票据及应收账款	1516	1140	2520	2146	3803
其他应收款	88	60	144	116	215
预付账款	30	32	54	56	84
存货	1252	863	2106	1630	3133
其他流动资产	1752	1884	1882	1885	1883
非流动资产	2334	2696	2938	3155	3429
长期投资	333	343	357	371	386
固定资产	909	1287	1493	1696	1947
无形资产	67	77	80	83	83
其他非流动资产	1024	989	1008	1006	1013
资产总计	8339	7757	10512	9942	13765
流动负债	1939	1580	3460	2295	5112
短期借款	171	180	959	255	1605
应付票据及应付账款	1079	710	1801	1359	2670
其他流动负债	689	689	701	680	837
非流动负债	737	718	642	559	486
长期借款	535	565	489	406	333
其他非流动负债	202	153	153	153	153
负债合计	2676	2298	4102	2854	5598
少数股东权益	164	182	206	242	284
股本	782	783	783	783	783
资本公积	1714	1718	1718	1718	1718
留存收益	3113	3029	3591	4359	5363
归属母公司股东权益	5499	5277	6204	6846	7883
负债和股东权益	8339	7757	10512	9942	13765

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1017	1216	-390	1895	71
净利润	1126	708	951	1265	1617
折旧摊销	180	148	176	217	264
财务费用	32	-127	31	38	53
投资损失	-83	-23	-4	-5	-5
营运资金变动	-321	412	-1516	411	-1826
其他经营现金流	83	98	-28	-32	-33
投资活动现金流	-711	-682	-393	-407	-509
资本支出	475	505	404	420	523
长期投资	-148	-44	-14	-15	-14
其他投资现金流	-88	-134	25	28	29
筹资活动现金流	-426	-1023	-210	-699	-649
短期借款	101	10	779	-703	1350
长期借款	7	29	-76	-83	-73
普通股增加	323	1	0	0	0
资本公积增加	-405	4	0	0	0
其他筹资现金流	-453	-1066	-912	88	-1926
现金净增加额	-124	-393	-994	789	-1087

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7061	4345	5988	7634	9734
营业成本	5086	3023	4243	5340	6809
营业税金及附加	32	27	35	41	53
营业费用	90	85	61	80	102
管理费用	289	196	207	260	331
研发费用	380	373	344	454	579
财务费用	32	-127	31	38	53
资产减值损失	-44	-83	0	0	0
其他收益	61	54	0	0	0
公允价值变动收益	27	21	19	21	22
投资净收益	83	23	4	5	5
资产处置收益	-1	7	2	2	2
营业利润	1273	787	1083	1439	1826
营业外收入	3	2	3	3	3
营业外支出	4	2	3	4	3
利润总额	1273	787	1083	1439	1826
所得税	147	78	132	173	209
净利润	1126	708	951	1265	1617
少数股东损益	33	15	23	36	42
归属母公司净利润	1093	693	927	1229	1575
EBITDA	1457	951	1284	1683	2128
EPS(元)	1.40	0.89	1.19	1.57	2.01

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	32.8	-38.5	37.8	27.5	27.5
营业利润(%)	2.0	-38.2	37.6	32.8	26.9
归属于母公司净利润(%)	6.7	-36.6	33.8	32.5	28.1
获利能力					
毛利率(%)	28.0	30.4	29.1	30.0	30.0
净利率(%)	15.9	16.3	15.9	16.6	16.6
ROE(%)	19.9	13.0	14.8	17.9	19.8
ROIC(%)	36.5	23.5	20.3	28.2	25.0
偿债能力					
资产负债率(%)	32.1	29.6	39.0	28.7	40.7
净负债比率(%)	-6.0	-1.1	11.7	-1.6	11.3
流动比率	3.1	3.2	2.2	3.0	2.0
速动比率	2.3	2.5	1.5	2.2	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	4.2	3.4	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	4.1	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.40	0.89	1.19	1.57	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	1.55	-0.50	2.42	0.09
每股净资产(最新摊薄)	7.03	6.74	7.93	8.75	10.07
估值比率					
P/E	12.8	20.1	15.1	11.4	8.9
P/B	2.5	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	8.4	13.0	10.3	7.4	6.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn