

盈趣科技(002925)

报告日期: 2023年08月20日

Q2 经营环比好转，非雕刻机业务放量增长

——盈趣科技 23 年中报点评

投资要点

□ **公司发布 23 年中报:** 2023H1 实现收入 18.44 亿元(同比-19.4%)，归母净利润 2.03 亿元(同比-40.8%)，扣非归母净利润 1.71 亿元(同比-45.3%); Q2 实现收入 9.72 亿元(同比-2.4%)，归母净利润 1.23 亿元(同比-34.5%)，扣非归母净利润 1.28 亿元(-28.6%)。

- 1) **盈利能力分析:** 23Q2 单季度财务费用-0.53 亿(主要为汇兑收益)，而 22Q2 为-1.19 亿，23Q2 汇兑对营业利润的贡献较 22Q2 少 0.66 亿，若还原该影响公司 Q2 利润表现更优。
- 2) **收入分析:** 23Q2 伴随公司客户结构多元化以及下单节奏复苏，经营环比 Q1 显著已经显著好转，我们预计伴随大客户业务占比持续下降、公司增长驱动多元，23Q3、Q4 经营有望持续逐季改善。

□ **收入端: 非雕刻机业务表现较好，客户结构持续多元**

- 1) **创新消费电子:** 23H1 收入 5.15 亿元(-58.82%)，收入占比下降至 27.94%，毛利率 33.85%(同比+8.51pct)，预计系产品结构变化所致。雕刻机业务我们预计持续受终端市场需求疲软、行业库存较高等因素影响；电助力自行车产品出货节奏放缓；但电子烟业务预计表现较优，期内顺利实现了电子烟核心部件的量产交付及产能爬坡，同时全力推进整机项目的研发量产。
- 2) **智能控制部件:** 23H1 收入 6.27 亿元(+30.41%)，总收入占比 33.99%，预计主要系其中水冷散热控制系统客户订单快速修复。
- 3) **汽车电子产品:** 23H1 收入 2.19 亿元(+44.31%)，收入占比 11.88%，公司紧抓汽车智能化红利，推出防眩晕、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，23H1 已通过两家海外主机厂的审核认可并获得供应商资质，看好该业务延续高速增长。
- 4) **健康环境:** 23H1 收入 2.59 亿元(+65.91%)，公司在大型空气净化器市场取得了重大突破，研发并推出十余款高颜值家居风格室内空气治理的产品及穿戴类净化器产品等，订单快速修复。
- 5) **新客户:** 已取得医疗器械领域相关产品的资质、认证等，智能体温计等产品已顺利实现量产交付，并积极拓展与国内大型医院的研发合作；宠物领域、高端食品器械领域等也在不断拓展新产品和新项目。

□ **财务指标: 毛利率、费用率同步提升**

- 1) **毛利率:** 23H1/23Q2 毛利率为 30.54%/31.12%，分别同比+3.24pct/+4.25pct，毛利率同比增加主因外汇结算影响，以及业务结构变化所致。
- 2) **费用率:** 23H1 期间费用率为 16.7%(同比+6.6pct)，其中销售/管理与研发/财务费用率分别为 2.1%/16.49%/-1.8%(同比+0.5pct/2.94pct/3.1pct)，销售费用率上升主因职工薪酬、差旅费及业务招待费增加，财务费用率上升主要系汇兑收益较去年同期更少。
- 3) **经营性现金流:** 2023H1 净经营现金流为 2.97 亿元(同比-2.63 亿元)，Q2 为 2.04 亿元(同比-2.01 亿元)，主因销售商品提供劳务收到的现金减少及购买商品接受劳务支付的现金减少。

□ **盈利预测及估值**

短期看雕刻机去库影响逐渐减弱，公司 21-22 年开拓的新客户及新业务逐渐形成多元产品矩阵，看好 23 年汽车电子、电子烟、健康环境产品、水冷设备等多业务放量，业绩有望持续环比改善。我们预计公司 23-25 年实现营收 50.03/61.18/

投资评级: 买入(维持)

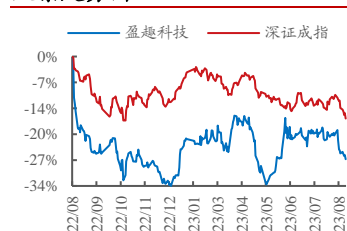
分析师: 史凡可
 执业证书号: S1230520080008
 shifanke@stocke.com.cn

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

基本数据

收盘价	¥17.59
总市值(百万元)	13,728.95
总股本(百万股)	780.50

股票走势图



相关报告

- 1 《短期业绩承压，业务多元放量，静待需求复苏》 2023.05.04
- 2 《参与设立创新研究院，客户结构多元化、共驱成长》 2023.03.30
- 3 《【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

72.65 亿元，同比增长 15.13%/22.29%/18.75%，归母净利 7.61/9.72/11.98 亿元，同比增长 9.82%/27.61%/23.29%，当前股价对应 23-25 年 PE 为 18.08/14.17/11.49x，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	5,003	6,118	7,265
(+/-) (%)	-38.46%	15.13%	22.29%	18.75%
归母净利润	693	761	972	1,198
(+/-) (%)	-36.57%	9.82%	27.61%	23.29%
每股收益(元)	0.89	0.97	1.24	1.53
P/E	19.85	18.08	14.17	11.49

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	2023Q2
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	972.31
YOY	120.01%	109.78%	18.77%	-25.86%	-20.56%	-50.88%	-44.72%	-32.74%	-32.54%	-2.35%
归母净利润	256.24	314.13	317.33	205.36	155.42	188.05	192.87	157.02	80.17	123.11
YOY	-52.56%	43.11%	5.64%	-39.08%	-39.35%	-40.14%	-39.22%	-23.54%	-48.42%	-34.53%
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	128.20
YOY	-52.38%	49.73%	4.42%	-45.74%	-45.12%	-34.81%	-36.57%	-27.67%	-67.99%	-28.64%
毛利率	29.04%	27.04%	27.66%	28.47%	27.64%	26.87%	33.20%	34.70%	29.88%	31.12%
期间费用率	10.16%	10.73%	9.04%	15.90%	14.27%	4.74%	12.44%	16.55%	21.20%	12.74%
其中：销售费用	18.58	21.63	23.44	26.08	17.66	17.48	19.57	30.57	18.28	20.04
销售费用率	1.14%	1.07%	1.20%	1.80%	1.37%	1.76%	1.81%	3.13%	2.10%	2.06%
其中：管理费用	74.75	71.86	72.97	69.46	73.91	57.47	54.59	10.44	62.83	66.18
研发费用	81.23	96.70	92.74	108.92	87.30	91.14	100.27	94.02	84.44	90.56
管理+研发费用率	9.59%	8.32%	8.47%	12.29%	12.48%	14.93%	14.31%	10.70%	16.90%	16.12%
其中：财务费用	-9.38	27.35	-12.19	26.29	5.43	-118.89	-39.81	26.46	19.17	-52.89
财务费用率	-0.58%	1.35%	-0.62%	1.81%	0.42%	-11.94%	-3.68%	2.71%	2.20%	-5.44%
归母净利率	15.76%	15.50%	16.21%	14.15%	12.03%	18.89%	17.83%	16.09%	9.20%	12.66%
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	885.23
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	-148.71
应收票据	23.00	20.43	17.59	20.53	28.98	33.32	46.59	45.28	58.98	47.55
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	14.23
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	1,111.46
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	-14.95
应付账款及应付票据	1,392.74	1,331.64	1,215.06	1,078.64	833.50	739.71	717.08	710.33	738.99	792.65
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	52.94
预收账款	25.00	36.00	56.07	61.21	60.21	112.43	100.28	161.02	117.78	127.65
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	15.22
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	204.34
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	-200.99
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	-658.88
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	287.46
资本开支	89.94	124.04	113.29	148.04	57.93	121.31	53.93	271.40	39.18	110.77
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	-10.54
ROE	5.18%	6.29%	6.26%	3.82%	2.79%	3.55%	3.81%	3.01%	1.51%	2.41%
YOY (±)	1.22%	1.07%	-0.79%	-3.46%	-2.39%	-2.74%	-2.45%	-0.82%	-1.28%	-1.14%
资产负债率	35.15%	35.32%	33.40%	32.08%	29.60%	31.57%	29.16%	29.62%	30.31%	32.56%
YOY (±)	14.93%	8.82%	2.04%	-2.57%	-5.55%	-3.75%	-4.23%	-2.46%	0.72%	0.99%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2: 盈趣科技季度收入拆分一览

单位: 百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022H1	2022H2	2022A	2023H1
营业收入	3267.20	2778.73	3854.44	5310.25	7060.97	2287.34	2057.88	4345.22	1843.70
YOY	98.20%	-14.95%	38.71%	37.77%	32.97%	-37.38%	-39.62%	-38.46%	-19.40%
毛利率	48.94%	43.03%	39.83%	33.75%	27.97%	27.30%	33.91%	30.43%	30.54%
智能控制部件									
营业收入	766.86	718.00	837.61	955.05	1,078.64	480.51	539.27	1,019.78	626.63
YOY	22.86%	-6.37%	16.66%	14.02%	12.94%	-8.36%	-2.71%	-5.46%	30.41%
占比	23.47%	25.84%	21.73%	17.99%	15.28%	21.01%	26.20%	23.47%	33.99%
毛利率	31.74%	30.92%	29.14%	25.21%	22.23%	28.21%	27.30%	27.73%	22.64%
创新消费电子产品									
营业收入	2,380.88	1,844.77	2,588.22	3,197.44	4,305.47	1,251.11	985.28	2,236.39	515.21
YOY	170.82%	-22.52%	40.30%	23.54%	34.65%	-45.92%	-50.54%	-48.06%	-58.82%
占比	72.87%	66.39%	67.15%	60.21%	60.98%	54.70%	47.88%	51.47%	27.94%
毛利率	55.10%	48.36%	43.46%	38.10%	30.22%	25.34%	38.67%	31.21%	33.85%
汽车电子产品									
营业收入	55.97	73.34	105.72	166.73	236.44	151.83	208.28	360.11	219.11
YOY	-43.85%	31.03%	44.15%	57.71%	41.81%	58.50%	48.08%	52.30%	44.31%
占比	1.71%	2.64%	2.74%	3.14%	3.35%	6.64%	10.12%	8.29%	11.88%
毛利率	23.10%	30.00%	30.00%	28.16%					29.25%
技术研发服务									
营业收入	32.47	34.43	94.94	90.59	100.44	60.10	35.53	95.63	67.62
YOY	12.33%	6.04%	175.75%	-4.58%	10.87%	2.75%	-15.30%	-4.79%	12.52%
占比	0.99%	1.24%	2.46%	1.71%	1.42%	2.63%	1.73%	2.20%	3.67%
毛利率	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	259.97
YOY					19.15%	-49.61%	-64.40%	-57.25%	64.91%
占比				10.23%	9.17%	6.89%	5.78%	6.37%	14.10%
毛利率				7.26%	23.14%	23.86%			36.94%
其他产品									
营业收入	10.13	108.19	227.94	332.95	692.84	186.15	170.50	356.65	155.15
YOY	1411.94%	968.02%	110.68%	46.07%	108.09%	-46.51%	-50.56%	-48.52%	-16.65%
占比	0.31%	3.89%	5.91%	6.27%	9.81%	8.14%	8.29%	8.21%	8.42%

资料来源: Wind、公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,062	6,102	6,814	8,676	营业收入	4345.22	5002.77	6118.05	7265.48
现金	1,083	1,362	1,365	2,148	营业成本	3022.78	3507.21	4282.64	5049.51
交易性金融资产	1,694	1,844	1,994	2,144	营业税金及附加	26.98	25.01	30.59	36.33
应收账款	1,140	1,683	1,746	2,507	营业费用	85.27	125.07	146.83	167.11
其它应收款	60	66	115	100	管理费用	196.41	225.12	263.08	297.88
预付账款	32	28	35	45	研发费用	372.74	350.19	422.15	494.05
存货	863	972	1,412	1,583	财务费用	(126.82)	(18.77)	(23.50)	(21.67)
其他	189	147	148	149	资产减值损失	(83.35)	0.00	9.64	4.82
非流动资产	2,696	3,025	3,296	3,548	公允价值变动损益	20.51	20.00	20.00	20.00
金额资产类	158	158	158	158	投资净收益	23.47	25.01	30.59	36.33
长期投资	343	417	459	518	其他经营收益	53.67	50.03	61.18	72.65
固定资产	1,287	1,458	1,671	1,815	营业利润	787.40	883.96	1117.68	1376.07
无形资产	77	84	93	101	营业外收支	(0.45)	0.00	0.00	0.00
在建工程	232	255	236	237	利润总额	786.95	883.96	1117.68	1376.07
其他	598	652	679	719	所得税	78.47	105.90	124.82	151.92
资产总计	7,757	9,127	10,109	12,224	净利润	708.48	778.06	992.87	1224.15
流动负债	1,580	2,153	2,121	2,989	少数股东损益	15.12	16.60	21.19	26.12
短期借款	180	236	291	331	归属母公司净利润	693.36	761.46	971.68	1198.03
应付款项	710	1,274	1,089	1,789	EBITDA	779.94	1063.79	1295.04	1593.24
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	0.89	0.97	1.24	1.53
其他	689	643	741	869					
非流动负债	718	740	762	784	主要财务比率				
长期借款	565	585	605	625		2022A	2023E	2024E	2025E
其他	153	155	157	159	成长能力				
负债合计	2,298	2,893	2,883	3,773	营业收入	-38.46%	15.13%	22.29%	18.75%
少数股东权益	182	199	220	246	营业利润	-38.16%	12.26%	26.44%	23.12%
归属母公司股东权益	5,277	6,035	7,007	8,205	归属母公司净利润	-36.57%	9.82%	27.61%	23.29%
负债和股东权益	7,757	9,127	10,109	12,224	获利能力				
					毛利率	30.43%	29.89%	30.00%	30.50%
					净利率	15.96%	15.22%	15.88%	16.49%
					ROE	13.14%	12.62%	13.87%	14.60%
					ROIC	8.46%	9.83%	10.91%	11.86%
					偿债能力				
					资产负债率	29.62%	31.70%	28.51%	30.87%
					净负债比率	42.09%	46.41%	39.89%	44.65%
					流动比率	3.20	2.83	3.21	2.90
					速动比率	2.54	2.30	2.46	2.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.59	0.64	0.65
					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	0.97	1.24	1.53
					每股经营现金	1.55	1.14	0.71	1.76
					每股净资产	6.74	7.71	8.95	10.48
					估值比率				
					P/E	19.85	18.08	14.17	11.49
					P/B	2.61	2.28	1.96	1.68
					EV/EBITDA	16.52	12.89	10.65	8.20

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>