

盈趣科技(002925)

点评报告

行业公司研究—轻工制造业

证券研究报告

Q1 预告高增，看好全年增长动能

——盈趣科技点评报告

✎ 分析师：史凡可 执业证书编号：S1230520080008
 分析师：马莉 执业证书编号：S1230520070002
 ☎ 联系人：傅嘉成
 ✉ : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 21Q1 业绩预告：预计 21Q1 实现归母净利润区间为 2.44 亿-2.77 亿，同比 20Q1 增长 45%-65%，20Q1 公司实现归母净利为 1.68 亿（+9.05%），在基数并不低的情况下取得了靓丽增长。20 年 4 月公司收购众环科技（健康环境业务），21Q1 我们估算众环并表贡献利润约在 0.2-0.3 亿，剔除并表因素预计 21Q1 公司内生利润增速约在 30-50%。

投资要点

□ Q1 雕刻机、水冷设备预期贡献主要增量，Q2 有望延续高增

2021 年第一季度公司主要产品的需求均保持了持续向好的趋势，尤其是家用雕刻机及其耗材、水冷散热控制系统和健康环境产品等产品。同时公司通过发挥与重要供应商的战略合作优势以及提前备料，积极应对物料短缺，并通过鼓励员工春节就地过年，利用海外智造基地的产能优势等各项措施，基本保障了订单的及时交付，实现了 21Q1 业绩同比快速增长。展望 Q2，去年受海外疫情影响大客户下单推迟，基数较低（20Q2 收入+3.16%、利润下滑 16.7%），我们认为公司 21Q2 业绩有望延续高增。

□ 雕刻机客户成长性突出，供应链格局目前仍然稳定

公司第一大业务家用雕刻机及其耗材对应客户 Cricut 于 3 月 25 日登陆纳斯达克，当前市值 44 亿美元，19-20 年实现营收 4.87 亿/9.6 亿美元，同比 +43%/+97%。根据其招股书显示，Cricut 社区目前注册人数 430 万人，但目标群体可达 1.29 亿人（北美市场 0.85 亿+其他地区 0.44 亿），Cricut 也将进军澳大利亚、法国、德国等非美国市场业务，同时持续迭代新产品，看好其销售业绩保持高增长。同时我们注意到 Cricut 招股书中表示为降低供应链风险正寻找新的制造商，且已有合格的替代制造商，但是还没有高度专业化组件/原材料（例如蓝牙组件、微芯片和某些合金）的替代供应商，因此很难为这些组件的生产寻找多个供应商，我们判断盈趣在雕刻机供应链具备一定的技术壁垒且二供目前并没有分走较多的份额，仍然看好 21 年成长性。

□ 新客户博世即将进入量产阶段，电子烟业务有望环比修复

智能控部件业务：水冷设备 21Q1 预计仍然延续高增，主要系游戏需求火热、客户 Asetek 高端产品销售表现超预期；罗技业务视频/游戏设备合作有望贡献增量；另一方面公司稳步推进与博世、Honeywell 等重点战略新客户的合作，其中博世在 21 年将进入量产阶段。

电子烟精密塑胶件：20 年受 IQOS 设备整体出货量表现不佳（20 年 4.76 亿美元，同比下滑 32%，主因产品更换周期变长）拖累，21 年 IQOS 有望在美国市场取得突破，且盈趣有望服务于 IQOS 的换弹式雾化烟 mesh 业务，看好 21 年电子烟业务的订单弹性。

□ 盈利预测及估值

短期来看，电子烟在公司业务中的占比已不足 15%、影响逐渐弱化，而雕刻机业务持续保持高增的势头、贡献业绩主要增长；中长期看公司凭借 UDM 模式

评级

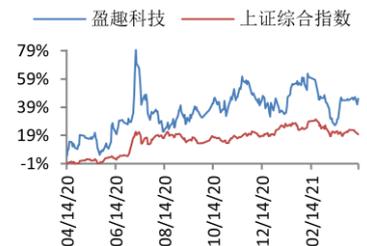
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 64.20

单季度业绩

元/股

4Q/2020	0.77
3Q/2020	0.68
2Q/2020	0.51
1Q/2020	0.37



公司简介

公司以自主创新的 UDM 模式为基础，主要为客户提供智能控制部件、创新消费电子等产品的研发、生产，并为中小型企业提供智能制造解决方案。

相关报告

- 1 《【浙商轻工】盈趣科技：收入高增，雕刻机表现超预期》2021.03.21
- 2 《【浙商轻工】盈趣科技：雕刻机高增带动业绩表现超预期，看好多元业务发力》2020.10.29
- 3 《【浙商轻工】盈趣科技：海外疫情拖累 Q2 表现，看好下半年增长重返快车道》2020.08.30

报告撰写人：史凡可、马莉

联系人：傅嘉成

与国际优质客户深度绑定，同时布局汽车电子、健康环境、智能家居等业务版图长期增长动力充沛！我们预计公司 21-23 年实现营收 69.18/87.32/106.46 亿，同比增长 30.28%/26.22%/21.91%，归母净利 13.19/16.74/20.73 亿，同比增长 26.91%/26.93%/23.83%，当前股价对应 21-23 年 PE 分别 22.32X/17.58X/14.20X，维持“买入”评级。

□ **风险提示** 海外疫情反复、新客户业务拓展不达预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	5310.25	6918.20	8732.22	10645.55
(+/-)	37.77%	30.28%	26.22%	21.91%
净利润	1039.22	1318.83	1673.95	2072.84
(+/-)	0.93%	26.91%	26.93%	23.83%
每股收益 (元)	2.27	2.88	3.65	4.52
P/E	28.32	22.32	17.58	14.20

图 1：盈趣科技季度财务数据一览

单位：百万元	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4
营业总收入	664.60	642.14	709.64	762.35	693.07	936.54	971.96	1,252.87	739.05	966.18	1,647.86	1,957.17
YOY	11.03%	-10.18%	-28.90%	-20.22%	4.28%	45.85%	36.97%	64.34%	6.63%	3.16%	69.54%	56.21%
归母净利润	170.54	226.75	208.34	208.04	154.03	263.43	232.47	323.24	167.96	219.50	300.38	337.12
YOY	-8.76%	-10.48%	-31.81%	-12.63%	-9.68%	16.18%	11.58%	55.37%	9.05%	-16.68%	29.21%	4.29%
扣非归母净利润	166.81	198.01	192.20	170.30	134.55	244.49	231.58	280.17	158.45	184.05	272.60	289.26
YOY			-36.80%	-25.28%	-19.34%	23.47%	20.49%	64.51%	17.76%	-24.72%	17.71%	3.24%
毛利率	47.82%	38.27%	39.87%	45.79%	39.15%	37.54%	39.53%	42.16%	38.96%	36.96%	33.77%	30.18%
期间费用率	16.92%	2.70%	6.40%	19.13%	15.25%	6.52%	8.13%	16.27%	12.46%	10.53%	12.11%	12.09%
其中：销售费用	10.05	11.73	13.51	12.93	9.40	14.43	12.72	27.01	12.13	16.54	24.16	(0.64)
销售费用率	1.51%	1.83%	1.90%	1.70%	1.36%	1.54%	1.31%	2.16%	1.64%	1.71%	1.47%	-0.03%
其中：管理费用	55.57	63.75	26.31	46.96	48.10	17.25	41.63	62.64	54.84	32.63	49.37	47.39
管理费用率	8.36%	9.93%	9.60%	16.87%	12.38%	8.66%	11.16%	13.07%	13.69%	9.31%	7.76%	8.64%
其中：财务费用	46.86	-58.14	-36.22	4.36	10.45	-34.54	-42.10	13.08	-21.22	-4.76	47.53	68.20
财务费用率	7.05%	-9.05%	-5.10%	0.57%	1.51%	-3.69%	-4.33%	1.04%	-2.87%	-0.49%	2.88%	3.48%
归母净利率	25.66%	35.31%	29.36%	27.29%	22.22%	28.13%	23.92%	25.80%	22.73%	22.72%	18.23%	17.22%
存货	329.23	300.46	306.55	333.33	383.56	521.83	563.65	467.96	569.60	641.00	817.31	1,021.27
较上年同期增减	329.23	35.14	-9.09	21.18	54.33	221.37	257.11	134.62	186.04	119.17	253.65	553.31
应收票据	15.46	20.31	18.89	15.98	25.45	30.82	29.21	16.67	16.60	29.03	26.59	22.65
较上年同期增减	15.46	-0.77	-2.11	-1.38	9.99	10.51	10.33	0.69	-8.85	-1.79	-2.62	5.98
应收账款	509.83	535.78	530.98	724.70	702.60	931.84	1,200.58	1,223.59	913.72	926.71	1,529.50	1,848.84
较上年同期增减	509.83	-17.49	-312.58	-94.90	192.77	396.05	669.61	498.89	211.12	-5.12	328.92	625.25
应付账款及应付票据	452.65	417.70	448.43	563.56	521.40	663.60	670.04	689.89	572.70	608.71	1,162.31	1,448.53
较上年同期增减	452.65	6.91	-147.46	-60.12	68.75	245.90	221.60	126.33	51.30	-54.88	492.27	758.64
预收账款	32.95	29.26	32.26	14.37	12.80	14.83	21.88	16.47	14.48	26.62	30.56	18.59
较上年同期增减	32.95	-14.00	1.23	-13.66	-20.15	-14.43	-10.38	2.10	1.68	11.79	8.68	2.12
经营性现金流净额	266.65	175.21	244.96	48.72	112.97	69.14	-28.80	545.61	219.81	258.06	136.04	85.30
较上年同期增减	-85.20	74.55	66.99	-263.37	-153.68	-106.07	-273.75	496.89	106.85	188.92	164.84	-460.31
筹资性现金流净额	1600.64	-365.96	92.33	-1.48	0.00	-538.18	-31.80	-8.20	-1.05	-48.52	-31.13	272.46
较上年同期增减	1744.41	-355.50	91.72	45.71	-1600.64	-172.22	-124.13	-6.72	-1.05	489.66	0.67	280.66
资本开支	48.34	21.95	40.08	96.85	87.32	202.05	138.20	139.65	95.76	-5.48	61.41	51.10
较上年同期增减	30.72	-3.35	-21.60	52.57	38.98	180.09	98.13	42.80	8.44	-207.53	-76.79	-88.54
ROE	6.68%	6.73%	6.12%	5.75%	4.05%	7.02%	6.24%	8.10%	3.97%	5.23%	7.04%	7.29%
YOY (±)	-15.59%	-15.78%	-17.80%	-9.62%	-2.63%	0.29%	0.12%	2.35%	-0.08%	-1.80%	0.80%	-0.82%
资产负债率	15.65%	15.39%	18.33%	20.71%	19.39%	22.72%	22.87%	22.88%	20.22%	26.50%	31.35%	34.66%
YOY (±)	15.65%	-21.72%	-19.19%	-13.83%	3.73%	7.33%	4.55%	2.18%	0.84%	3.78%	8.48%	11.78%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2: 盈趣科技收入结构一览(单位: 百万元)

单位: 百万元	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020A	2020H1	2020H2
营业总收入	351.84	640.95	980.45	1,648.41	3,267.20	2,778.73	3,854.44	5,310.25	1,705.23	3,605.02
YOY		82.17%	52.97%	68.13%	98.20%	-14.95%	38.71%	37.77%	4.64%	62.04%
智能控制部件										
营业收入	312.91	417.48	531.95	624.15	766.86	718.00	837.61	955.05	338.18	616.87
YOY		33.42%	27.42%	17.33%	22.86%	-6.37%	16.66%	14.02%	-6.25%	29.35%
占总收入比重	88.93%	65.13%	54.26%	37.86%	23.47%	25.84%	21.73%	17.99%	19.83%	17.11%
营业成本	214.99	292.47	377.68	445.22	523.45	495.99	593.50	714.25	248.19	466.06
毛利率	31.29%	29.94%	29.00%	28.67%	31.74%	30.92%	29.14%	25.21%	26.61%	24.45%
创新消费电子产品										
营业收入	0.34	132.84	330.19	879.13	2,380.88	1,844.77	2,588.22	3,197.44	1,000.47	2,196.97
YOY		39540.44%	148.57%	166.25%	170.82%	-22.52%	40.30%	23.54%	-6.88%	45.13%
占总收入比重	0.10%	20.72%	33.68%	53.33%	72.87%	66.39%	67.15%	60.21%	58.67%	60.94%
营业成本	0.21	88.42	201.34	428.68	1069.01	952.63	1463.28	1979.22	575.99	1403.23
毛利率	36.44%	33.44%	39.02%	51.24%	55.10%	48.36%	43.46%	38.10%	42.43%	36.13%
健康环境产品										
营业收入								543.15	147.42	395.74
占总收入比重								10.23%	8.64%	10.98%
营业成本								403.71	101.36	302.35
毛利率								25.67%	31.24%	23.60%
汽车电子产品										
营业收入	5.24	53.80	71.41	99.69	55.97	73.34	105.72	166.73	66.86	99.88
YOY		926.74%	32.73%	39.59%	-43.85%	31.03%	44.15%	57.71%	44.14%	68.31%
占总收入比重	1.49%	8.39%	7.28%	6.05%	1.71%	2.64%	2.74%	3.14%	3.92%	2.77%
营业成本	4.08	35.37	50.52	65.95	43.04	51.34	/	119.78	/	/
毛利率	22.18%	34.27%	29.26%	33.84%	23.10%	30.00%	/	28.16%	/	/
技术研发服务										
营业收入	11.60	11.07	19.31	28.91	32.47	34.43	94.94	90.59	46.82	43.77
YOY		-4.59%	74.45%	49.68%	12.33%	6.04%	175.75%	-4.58%	-2.32%	-6.90%
占总收入比重	3.30%	1.73%	1.97%	1.75%	0.99%	1.24%	2.46%	1.71%	2.75%	1.21%
营业成本	1.08	1.23	2.46	4.30	6.20	6.89	/	21.67	/	/
毛利率	90.72%	88.87%	87.25%	85.13%	80.91%	80.00%	/	76.07%	/	/
其他产品										
营业收入	20.53	16.15	17.65	0.67	10.13	108.19	227.94	332.95	105.49	227.46
YOY		-21.32%	9.27%	-96.20%	1411.94%	968.02%	110.68%	46.07%	5.30%	78.02%
占总收入比重	5.84%	2.52%	1.80%	0.04%	0.31%	3.89%	5.91%	6.27%	6.19%	6.31%
营业成本	18.04	14.08	14.36	0.32	10.13	91.96	/	269.21	/	/
毛利率	12.15%	12.82%	18.65%	51.99%	15.00%	15.00%	/	19.14%	/	/

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				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5878.65	7668.11	9683.47	12319.92
现金	1279.52	3003.28	3694.38	5521.38
交易性金融资产	1190.46	844.65	1126.20	1053.77
应收账款	1871.49	2169.45	2875.20	3531.76
其它应收款	117.19	122.22	145.99	200.32
预付账款	26.23	41.23	52.41	60.06
存货	1021.27	792.67	1419.43	1473.63
其他	372.49	694.61	369.87	478.99
非流动资产	1635.66	1629.64	1838.06	1977.44
金额资产类	0.00	12.83	4.28	5.70
长期投资	193.72	76.96	100.34	123.68
固定资产	766.98	954.71	1156.41	1258.31
无形资产	63.66	68.13	73.54	75.10
在建工程	179.36	168.71	126.24	123.55
其他	431.94	348.29	377.26	391.10
资产总计	7514.31	9297.74	11521.54	14297.36
流动负债	1921.11	2230.06	2724.86	3384.01
短期借款	69.19	0.00	0.00	0.00
应付款项	1448.53	1655.07	2079.60	2668.83
预收账款	0.00	21.78	21.60	19.95
其他	403.38	553.21	623.66	695.23
非流动负债	683.27	656.06	668.24	669.19
长期借款	528.55	528.55	528.55	528.55
其他	154.73	127.51	139.69	140.64
负债合计	2604.38	2886.12	3393.09	4053.20
少数股东权益	102.08	144.95	187.82	230.70
归属母公司股东权	4807.85	6266.67	7940.62	10013.46
负债和股东权益	7514.31	9297.74	11521.54	14297.36
现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	699.22	1341.74	1142.50	1882.83
净利润	1082.10	1361.70	1716.82	2115.72
折旧摊销	110.10	66.33	82.53	95.54
财务费用	89.76	21.51	(12.53)	(7.85)
投资损失	(79.96)	(79.96)	(79.96)	(79.96)
营运资金变动	(216.85)	(303.71)	89.71	(161.85)
其它	(285.93)	275.87	(654.06)	(78.76)
投资活动现金流	(529.69)	301.29	(469.57)	(71.17)
资本支出	(85.89)	(232.62)	(229.73)	(182.75)
长期投资	(163.39)	103.93	(14.83)	(24.76)
其他	(280.41)	429.97	(225.01)	136.34
筹资活动现金流	191.76	67.94	7.20	5.19
短期借款	61.35	(69.19)	0.00	0.00
长期借款	508.66	0.00	0.00	0.00
其他	(378.25)	137.13	7.20	5.19
现金净增加额	361.29	1710.96	680.13	1816.85

利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5310.25	6918.20	8732.22	10645.55
营业成本	3518.20	4661.36	5862.05	7138.84
营业税金及附加	23.15	48.10	55.96	62.88
营业费用	52.20	75.58	100.97	120.89
管理费用	218.63	272.81	326.32	357.89
研发费用	269.51	415.09	563.64	669.88
财务费用	89.76	21.51	(12.53)	(7.85)
资产减值损失	23.88	2.78	4.61	5.42
公允价值变动损益	15.58	15.58	15.58	15.58
投资净收益	79.96	79.96	79.96	79.96
其他经营收益	57.92	48.06	50.68	52.22
营业利润	1264.04	1563.91	1977.41	2445.35
营业外收支	(2.08)	0.30	(0.05)	(0.61)
利润总额	1261.97	1564.20	1977.36	2444.74
所得税	179.87	202.50	260.54	329.02
净利润	1082.10	1361.70	1716.82	2115.72
少数股东损益	42.87	42.87	42.87	42.87
归属母公司净利润	1039.22	1318.83	1673.95	2072.84
EBITDA	1350.01	1580.53	2028.51	2505.80
EPS (最新摊薄)	2.27	2.88	3.65	4.52
主要财务比率				
	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	37.77%	30.28%	26.22%	21.91%
营业利润	6.92%	23.72%	26.44%	23.66%
归属母公司净利润	0.93%	26.91%	26.93%	23.83%
获利能力				
毛利率	33.75%	32.62%	32.87%	32.94%
净利率	20.38%	19.68%	19.66%	19.87%
ROE	22.83%	23.30%	23.03%	22.56%
ROIC	19.32%	19.06%	19.68%	19.58%
偿债能力				
资产负债率	34.66%	31.04%	29.45%	28.35%
净负债比率	22.98%	18.36%	15.62%	13.07%
流动比率	3.06	3.44	3.55	3.64
速动比率	2.53	3.08	3.03	3.21
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.82	0.84	0.82
应收帐款周转率	3.46	3.47	3.51	3.37
应付帐款周转率	3.31	3.02	3.15	3.03
每股指标(元)				
每股收益	2.27	2.88	3.65	4.52
每股经营现金	1.53	2.93	2.49	4.11
每股净资产	10.48	13.67	17.32	21.84
估值比率				
P/E	28.32	22.32	17.58	14.20
P/B	6.13	4.70	3.71	2.94
EV/EBITDA	20.62	16.69	12.54	9.47

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>