

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

# 21Q2 业绩超预期，家用雕刻机及水冷高增

## ——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 21H1 业绩预告：预计 21H1 实现归母净利润区间为 5.42 亿-6.01 亿，同比 20H1 增长 40%-55%；其中 21Q2 归母净利润区间为 2.86 亿-3.44 亿，同比 20Q2 增长 30%-57%，同比 19Q2 增长 9%-31%。在原料涨价、人民币升值、海运费上涨等多重不利因素干扰下，公司表现超出预期。

### 投资要点

#### □ 家用雕刻机及耗材延续 21Q1 高成长，水冷增速亮眼

21Q2 公司收入端预计保持高增，分业务来看：

(1) 家用雕刻机业务预计延续了 Q1 的高增趋势，且耗材产品今年上量迅猛。Cricut 年初上市募集资金将加速全球业务扩张及产品迭代，成长曲线优异。2018-2020 年 Cricut 公司营业收入分别为 3.40/4.87/9.59 亿美元，同比增速分别为 64.25%/43.24%/96.92%；利润分别为 0.27/0.39/1.55 亿美元，同比增速分别为 107.69%/44.44%/297.44%。Cricut 公司的雕刻机产品品类丰富，迭代不断贡献收入。另据 Cricut 公司统计，用户 2020 年平均在购买家用雕刻机产品上花费 232 美元，订阅服务花费 33 美元，购买配件和耗材 126 美元。另外，大客户供应商格局稳定，盈趣独具部分核心零部件生产能力，二供尚未分走较多份额。

- (2) Asetek 高端水冷设备受益游戏需求，保持亮眼增速。
- (3) 海外疫情反复，众环科技净化器业务出口持续高增。
- (4) 展望下半年，博世、亚马逊等重点战略新客户已经逐步进入量产阶段、提供新增量，同时电子烟新品预计于 21Q4 迭代、美国市场开拓可期。

#### □ UDM 模式智能制造优势显著，与客户合作加深

盈趣科技是 UDM 模式智能制造领域龙头，公司在长期服务国际知名企业客户的经营过程中，形成了自主创新的“UMS 系统+ODM 智能制造体系”的 UDM 业务模式。UDM 业务模式以 ODM 模式为基础，通过自主创新的 UMS 系统，实现信息化、工业化深度融合，以客户为导向，可为客户提供协同研发、智能制造、质量追溯等综合服务。

在产品研发环节，公司协同客户开发并完善电子电路设计、结构设计、软件设计、外观设计、可生产性设计等多方面的研发分工；在采购环节，UMS 将下达给供应商的订单同步至 UMS 供应商协同平台；在生产环节，公司向客户开放实时的生产数据及质量检测数据，实现数据实时共享，大幅增加生产过程的透明度、可追溯性与客户体验感；在售后环节，客户可通过产品身份认证信息在产品全生命周期追溯产品质量。

#### □ 盈利预测及估值

公司持续挖掘大鲸鱼客户、实现业绩的滚动高增已经成为常态，看好业绩长期成长。我们预计公司 21-23 年实现营收 78.58/98.91/120.26 亿，同比增长 47.98%/25.87%/21.59%，归母净利润 15.09/19.05/23.40 亿，同比增长 45.24%/26.18%/22.87%，当前股价对应 21-23 年 PE 分别 19.71X/15.62X/12.72X，

### 评级

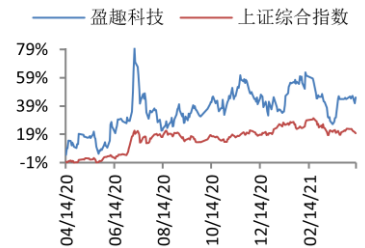
### 买入

上次评级 买入  
 当前价格 ¥38.07

### 单季度业绩

### 元/股

1Q/2021	0.56
4Q/2020	0.73
3Q/2020	0.66
2Q/2020	0.48



### 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：21Q1 表现超预期，家用雕刻机预期高增》2021.04.26
- 2 《【浙商轻工】盈趣科技：收入高增，雕刻机表现超预期》2021.03.21
- 3 《【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

报告撰写人：史凡可、马莉  
 联系人：傅嘉成

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	7858.08	9890.76	12026.42
(+/-)	37.77%	47.98%	25.87%	21.59%
净利润	1039.22	1509.39	1904.51	2340.07
(+/-)	0.93%	45.24%	26.18%	22.87%
每股收益 (元)	2.27	3.29	4.15	5.10
P/E	28.63	19.71	15.62	12.72

**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	2021Q1
<b>营业总收入</b>	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	1,625.95
<b>YOY</b>	11.03%	-10.18%	-28.90%	-20.22%	4.28%	45.85%	36.97%	64.34%	6.63%	3.16%	69.54%	56.21%	120.01%
<b>归母净利润</b>	170.54	226.75	208.34	208.04	154.03	263.43	232.47	323.24	167.96	219.50	300.38	337.12	256.24
<b>YOY</b>	-8.76%	-10.48%	-31.81%	-12.63%	-9.68%	16.18%	11.58%	55.37%	9.05%	-16.68%	29.21%	4.29%	52.56%
<b>扣非归母净利润</b>	166.81	198.01	192.20	170.30	134.55	244.49	231.58	280.17	158.45	184.05	272.60	289.26	241.44
<b>YOY</b>	-	-	-36.80%	-25.28%	-19.34%	23.47%	20.49%	64.51%	17.76%	-24.72%	17.71%	3.24%	52.38%
<b>毛利率</b>	47.82%	38.27%	39.87%	45.79%	39.15%	37.54%	39.53%	42.16%	38.96%	36.96%	33.77%	30.18%	29.04%
<b>期间费用率</b>	16.92%	2.70%	6.40%	19.13%	15.25%	6.52%	8.13%	16.27%	12.46%	10.53%	12.11%	12.09%	10.16%
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)	18.58
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%	1.14%
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	74.75
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%	9.59%
其中: 研发费用	0.00	0.00	41.78	81.61	37.71	63.90	66.81	101.09	46.34	57.34	78.54	121.71	81.23
研发费用率	0.00%	0.00%	5.89%	10.71%	5.44%	6.82%	6.87%	8.07%	6.27%	5.91%	4.77%	6.16%	5.00%
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	-9.38
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%	-0.58%
<b>归母净利率</b>	25.66%	35.31%	29.36%	27.29%	22.22%	28.13%	23.92%	25.80%	22.73%	22.72%	18.23%	17.22%	15.76%
<b>存货</b>	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	1,265.24
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	695.65
<b>应收账款</b>	15.46	20.31	18.89	15.98	25.45	30.82	29.21	16.67	16.60	29.03	26.59	22.65	23.00
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	6.40
<b>应收账款</b>	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	1,577.08
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	663.36
<b>应付账款及应付票据</b>	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	1,392.74
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	820.03
<b>预收账款</b>	32.95	29.26	32.26	14.37	12.80	14.83	21.88	16.47	14.48	26.62	30.56	18.59	25.00
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	10.52
<b>经营性现金流净额</b>	266.65	175.21	244.96	48.72	112.97	69.14	-28.80	545.61	219.81	258.06	136.04	85.30	221.87
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	2.06
<b>筹资性现金流净额</b>	1600.64	-365.96	92.33	-1.48	0.00	-538.18	-31.80	-8.20	-1.05	-48.52	-31.13	272.46	286.21
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	287.27
<b>资本开支</b>	48.34	21.95	40.08	96.85	87.32	202.05	138.20	139.65	95.76	-5.48	61.41	51.10	89.94
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	-5.82
<b>ROE</b>	6.68%	6.73%	6.12%	5.75%	4.05%	7.02%	6.24%	8.10%	3.97%	5.23%	7.04%	7.29%	5.18%
<b>YOY (±)</b>	-15.59%	-15.78%	-17.80%	-9.62%	-2.63%	0.29%	0.12%	2.35%	-0.08%	-1.80%	0.80%	-0.82%	1.22%
<b>资产负债率</b>	15.65%	15.39%	18.33%	20.71%	19.39%	22.72%	22.87%	22.88%	20.22%	26.50%	31.35%	34.66%	35.15%
<b>YOY (±)</b>	15.65%	-21.72%	-19.19%	-13.83%	3.73%	7.33%	4.55%	2.18%	0.84%	3.78%	8.48%	11.78%	14.93%

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%
<b>智能控制部件</b>										
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%
<b>创新消费电子产品</b>										
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%
<b>健康环境产品</b>										
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%
<b>汽车电子产品</b>										
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%	/	/
<b>技术研发服务</b>										
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%	/	/
<b>其他产品</b>										
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**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5879	8146	10451	13435
现金	1280	2906	4004	6093
交易性金融资产	1190	845	1126	1054
应收账款	1871	2464	3257	3990
其它应收款	117	139	165	226
预付账款	26	47	60	68
存货	1021	1051	1469	1524
其他	372	695	370	479
<b>非流动资产</b>	1636	1636	1845	1986
金融资产类	0	13	4	6
长期投资	194	77	100	124
固定资产	767	955	1156	1258
无形资产	64	68	74	75
在建工程	179	169	126	124
其他	432	354	385	400
<b>资产总计</b>	7514	9782	12297	15421
<b>流动负债</b>	1921	2524	3079	3819
短期借款	69	0	0	0
应付款项	1449	1891	2369	3033
预收账款	0	25	24	23
其他	403	608	685	764
<b>非流动负债</b>	683	656	668	669
长期借款	529	529	529	529
其他	155	128	140	141
<b>负债合计</b>	2604	3180	3747	4488
少数股东权益	102	145	188	231
归属母公司股东权	4808	6457	8362	10702
<b>负债和股东权益</b>	7514	9782	12297	15421
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	699	1195	1534	2123
净利润	1082	1552	1947	2383
折旧摊销	110	66	83	96
财务费用	90	(28)	(29)	(30)
投资损失	(80)	(80)	(80)	(80)
营运资金变动	(217)	(327)	59	(165)
其它	(286)	12	(446)	(80)
<b>投资活动现金流</b>	(530)	301	(470)	(71)
资本支出	(86)	(233)	(230)	(183)
长期投资	(163)	104	(15)	(25)
其他	(280)	430	(225)	136
<b>筹资活动现金流</b>	192	118	24	27
短期借款	61	(69)	0	0
长期借款	509	0	0	0
其他	(378)	187	24	27
<b>现金净增加额</b>	361	1614	1088	2079

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5310	7858	9891	12026
营业成本	3518	5326	6679	8112
营业税金及附加	23	55	63	71
营业费用	52	86	114	137
管理费用	219	306	368	403
研发费用	270	471	593	722
财务费用	90	(28)	(29)	(30)
资产减值损失	24	3	5	6
公允价值变动损益	16	16	16	16
投资净收益	80	80	80	80
其他经营收益	58	48	51	52
<b>营业利润</b>	1264	1783	2243	2754
营业外收支	(2)	0	(0)	(1)
<b>利润总额</b>	1262	1783	2243	2754
所得税	180	231	296	371
<b>净利润</b>	1082	1552	1947	2383
少数股东损益	43	43	43	43
<b>归属母公司净利润</b>	1039	1509	1905	2340
EBITDA	1350	1849	2311	2837
EPS (最新摊薄)	2.27	3.29	4.15	5.10
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	37.77%	47.98%	25.87%	21.59%
营业利润	6.92%	41.04%	25.81%	22.79%
归属母公司净利润	0.93%	45.24%	26.18%	22.87%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.75%	32.23%	32.48%	32.55%
净利率	20.38%	19.75%	19.69%	19.81%
ROE	22.83%	26.22%	25.14%	24.02%
ROIC	19.32%	21.84%	21.48%	20.92%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	34.66%	32.51%	30.47%	29.10%
净负债比率	22.98%	16.66%	14.15%	11.80%
流动比率	3.06	3.23	3.39	3.52
速动比率	2.53	2.81	2.92	3.12
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.82	0.91	0.90	0.87
应收帐款周转率	3.46	3.68	3.51	3.36
应付帐款周转率	3.31	3.21	3.15	3.02
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.27	3.29	4.15	5.10
每股经营现金	1.53	2.61	3.35	4.63
每股净资产	10.48	14.09	18.24	23.34
<b>估值比率</b>				
P/E	28.63	19.71	15.62	12.72
P/B	3.63	2.70	2.09	1.63
EV/EBITDA	20.62	7.84	5.69	3.94

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>