

股票投资评级

振邦智能(003028)

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	45.81
总股本/流通股本(亿股)	1.11 / 0.28
总市值/流通市值(亿元)	51 / 13
52周内最高/最低价	60.32 / 25.21
资产负债率(%)	27.0%
市盈率	24.11
第一大股东	陈志杰
持股比例(%)	27.1%

研究所

分析师:肖垚
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com

Q4 毛利率环比大幅改善，家储产品实现量产出货

● 事件

公司发布2022年年度报告，2022年公司实现营业收入10.42亿元，同比下滑21%；实现归母净利润1.71亿元，同比下滑19%；实现扣非归母净利润1.55亿元，同比下滑21%。其中，单四季度实现营业收入2.37亿元，同比下滑36%；实现归母净利润0.38亿元，同比下滑25%；实现扣非归母净利润0.35亿元，同比下滑30%。

2022年公司实现基本每股收益1.53元/股，同比下跌19%，拟向全体股东每10股派发现金红利3元（含税）。

● 投资要点

积极切入储能及逆变器行业，打造第二增长曲线。2022年，受海外持续的通胀压力影响，家电和电动工具零售端去库存缓慢，新增需求疲软，公司营收短期有所下滑。产品细分来看，公司小型家电、电动工具、汽车电子、大型家电电控产品分别实现营收5.08/2.50/1.21/0.97亿元，同比分别-20%/-38%/+10%/-28%，汽车电子电控产品实现逆势增长；销售区域来看，公司内销、外销分别实现7.13/6.04亿元，同比分别-15%/-28%。

展望未来，在万物互联、终端产品互联化、智能化趋势下，智能控制器需求长期增长趋势不改；另一方面，公司积极切入储能及逆变器行业，打造第二增长曲线，目前，公司3KW家储及锂电池多功能电源箱产品已通过相关产品认证，并实现量产出货；公司微型逆变器产品处于产品认证阶段，有望今年实现量产。

Q4 毛利率环比大幅改善，汇兑收益增厚公司业绩。2022年公司销售毛利率达26.25%，同比下滑0.5个pct；其中Q4单季度销售毛利率达27.69%，同比提升0.89个pct，环比提升2.75个pct，Q4销售毛利率实现大幅改善。

公司销售净利率达16.37%，同比提升0.42个pct；其中Q4单季度销售净利率达16.16%，同比提升2.31个pct，环比下滑3.55个pct，一方面，公司提升研发费用投放；另一方面，受国际汇率变动影响，公司实现0.42亿汇兑收益。费用端来看，2022年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为2.03%/2.82%/5.82%/-4.56%，同比分别+0.61/+0.43/+1.35/-4.71个pct。

给予“增持”评级。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 16.46/19.76/23.71 亿元，同比分别增长 58%/20%/20%，归母净利润分别为 2.63/3.16/3.79 亿元，同比分别增长 54%/20%/20%，摊薄每股收益分别为 2.36/2.84/3.40 元，对应 PE 分别为 19/16/13 倍。

● 风险提示：

宏观经济风险、原材料价格波动风险、新产品开发不及预期风险、国际汇率变动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1042	1646	1976	2371
增长率(%)	-20.89	57.98	20.00	20.00
EBITDA (百万元)	178.16	317.94	378.70	450.01
归属母公司净利润 (百万元)	170.61	262.65	316.00	379.37
增长率(%)	-18.80	53.95	20.31	20.05
EPS(元/股)	1.53	2.36	2.84	3.40
市盈率 (P/E)	29.92	19.43	16.15	13.46
市净率 (P/B)	3.65	3.08	2.58	2.17
EV/EBITDA	22.50	14.75	11.06	9.72

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	1042	1646	1976	2371	营业收入	-20.9%	58.0%	20.0%	20.0%
营业成本	769	1189	1426	1712	营业利润	-21.1%	55.4%	20.1%	19.9%
税金及附加	8	10	12	15	归属于母公司净利润	-18.8%	54.0%	20.3%	20.1%
销售费用	21	31	38	45	毛利率	26.2%	27.8%	27.8%	27.8%
管理费用	29	42	51	61	净利率	16.4%	16.0%	16.0%	16.0%
研发费用	61	91	109	130	ROE	12.2%	15.8%	16.0%	16.1%
财务费用	-48	0	0	0	ROIC	9.3%	15.1%	15.3%	15.5%
资产减值损失	-32	0	0	0	偿债能力				
营业利润	193	301	361	433	资产负债率	22.3%	32.4%	24.1%	31.1%
营业外收入	0	0	0	0	流动比率	4.41	2.88	3.83	2.92
营业外支出	0	0	0	0	营运能力				
利润总额	193	301	361	433	应收账款周转率	3.83	3.98	3.95	3.94
所得税	22	38	45	54	存货周转率	3.48	4.11	3.96	3.93
净利润	171	263	316	379	总资产周转率	0.60	0.77	0.78	0.79
归母净利润	171	263	316	379	每股指标(元)				
每股收益(元)	1.53	2.36	2.84	3.40	每股收益	1.53	2.36	2.84	3.40
资产负债表									
货币资金	737	453	951	760	每股净资产	12.56	14.90	17.73	21.14
交易性金融资产	301	301	301	301	估值比率				
应收票据及应收账款	239	725	450	965	PE	29.92	19.43	16.15	13.46
预付款项	7	9	11	14	PB	3.65	3.08	2.58	2.17
存货	220	581	417	789	现金流量表				
流动资产合计	1581	2169	2244	2979	净利润	171	263	316	379
固定资产	70	73	75	75	折旧和摊销	26	24	27	28
在建工程	32	47	65	84	营运资本变动	217	-476	261	-489
无形资产	62	92	127	164	其他	-28	-7	-9	-11
非流动资产合计	219	286	361	438	经营活动现金流净额	386	-196	595	-93
资产总计	1800	2455	2605	3417	资本开支	-95	-91	-102	-105
短期借款	0	-2	-6	-11	其他	177	7	9	11
应付票据及应付账款	231	596	399	799	投资活动现金流净额	82	-84	-93	-94
其他流动负债	127	159	193	230	股权融资	14	-2	0	0
流动负债合计	358	752	586	1019	债务融资	0	-2	-4	-5
其他	43	43	43	43	其他	-55	0	0	0
非流动负债合计	43	43	43	43	筹资活动现金流净额	-41	-4	-4	-5
负债合计	401	795	629	1061	现金及现金等价物净增加额	468	-285	499	-192
股本	111	111	111	111					
资本公积	704	702	702	702					
未分配利润	482	705	974	1296					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	102	141	189	246					
所有者权益合计	1399	1660	1976	2355					
负债和所有者权益总计	1800	2455	2605	3417					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048