

去库尾声致收入降幅收窄，IQOS 新品突破带动全新增量

2023 年 08 月 20 日

➤ **事件。**公司发布 2023 年中报，半年度实现营收/归母净利润/扣非净利润 18.44/2.03/1.71 亿元，同减 19.40%/40.82%/45.34%；其中 23Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 9.72/1.23/1.28 亿元，同减 2.35%/34.53%/28.64%。

➤ **海外环境变化，创新消费电子收入承压。**23H1 公司创新消费电子/智能控制部件/健康环境产品/汽车电子产品收入 5.15/6.27/2.60/2.19 亿元，同比 -58.82%/30.41%/64.91%/44.31%，分别占比 27.94%/33.99%/14.10%/11.88%，其中以雕刻机业务为主的马来西亚盈趣受客户去库存影响收入同比下降 64% 导致创新消费电子业务收入下降，电子烟方面 2023H1 PMI 新型烟草净收入同增 25% 助力公司电子烟精密部件收入增长。23Q2 收入同降 2.35%，或主因终端市场需求疲软及行业库存去化等影响，家用雕刻机系列产品订单修复节奏较为缓慢，电助力自行车产品出货节奏放缓，创新消费电子产品销量同比有所下降；智能控制部件、健康环境产品、汽车电子产品销量同比均有所上升，其中汽车电子业务获得多个国内主流自主品牌项目定点；健康环境业务随着疫情后健康意识增强订单快速修复；智能控制部件业务开发鼠标、摄像头等新业务助力营收走上新台阶。23Q2 经营性现金流 2.04 亿元，同比下降 49.59%，主因销售商品提供劳务收到的现金减少所致。

➤ **毛利率稳步上升，产品研发获市场认可。**23H1 毛利率/净利率同比 3.24/-3.21pct 至 30.54%/12.18%，创新消费电子/智能控制部件产品毛利率同比变化 8.51/-5.57pct，主因业务内部产品结构调整导致毛利率变化。23Q2 毛利率/净利率同比 4.25/-5.47pct 至 31.12%/13.87%，毛利率上升主要受汇率影响，净利率下降主要受公司开拓新客户、新产品导致费用提升，同时财务费用收益减少所致。23H1 销售/管理/研发/财务费用率为 2.08%/7.00%/9.49%/-1.83%，同比变动 0.54/1.26/1.69/3.13pct，其中财务费用率增加主因汇率波动净收益减少所致；研发/管理费用率增加主因公司收入减少所致。23Q2 销售/管理/研发/财务费用率同增 0.3/1.04/0.16/6.5pct，管理费用率增加主因公司海外拓展所致。

➤ **投资建议：**公司深耕 UDM 智能制造业务，UDM2.0 客户群和产品矩阵储备进一步丰富。公司取得《烟草专卖生产企业许可证》，电子烟整机顺利量产，伴随公司供应链体系逐渐成熟，公司有望深度参与客户新品开发当中。雕刻机产品库存消耗接近尾声伴随消费逐渐恢复，预期营收稳中有增。汽车电子产品增长迅速，看好智能座舱、调光玻璃控制器等新产品发展。预计公司 2023-2025 年归母净利润为 5.3/8.5/12.6 亿元，对应 PE 为 26/16/11X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游客户需求放缓，电子烟业务不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,345	4,668	6,380	8,526
增长率 (%)	-38.5	7.4	36.7	33.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	693	525	852	1,262
增长率 (%)	-36.6	-24.2	62.2	48.1
每股收益 (元)	0.89	0.67	1.09	1.62
PE	20	26	16	11
PB	2.6	2.7	2.5	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.59 元



分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

相关研究

1.盈趣科技 (002925.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：海外环境变化业绩承压，多元业务助力公司业绩复苏-2023/05/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,345	4,668	6,380	8,526
营业成本	3,023	3,326	4,502	5,982
营业税金及附加	27	28	38	51
销售费用	85	89	115	145
管理费用	196	303	383	512
研发费用	373	373	447	512
EBIT	610	595	959	1,410
财务费用	-127	17	19	18
资产减值损失	-83	-32	-40	-49
投资收益	23	56	77	102
营业利润	787	601	975	1,444
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	787	601	975	1,444
所得税	78	60	97	144
净利润	708	541	877	1,299
归属于母公司净利润	693	525	852	1,262
EBITDA	780	779	1,164	1,639

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,083	1,171	1,233	1,530
应收账款及票据	1,140	1,293	1,679	2,127
预付款项	32	20	27	36
存货	863	606	762	934
其他流动资产	1,943	1,979	2,016	2,063
流动资产合计	5,062	5,069	5,717	6,690
长期股权投资	343	343	343	343
固定资产	1,287	1,326	1,358	1,389
无形资产	77	78	78	78
非流动资产合计	2,696	2,840	2,868	2,895
资产合计	7,757	7,908	8,585	9,585
短期借款	180	180	180	180
应付账款及票据	710	968	1,248	1,576
其他流动负债	689	468	455	587
流动负债合计	1,580	1,616	1,884	2,344
长期借款	565	761	761	761
其他长期负债	153	172	172	172
非流动负债合计	718	933	933	933
负债合计	2,298	2,549	2,817	3,277
股本	783	780	780	780
少数股东权益	182	198	223	261
股东权益合计	5,459	5,359	5,768	6,308
负债和股东权益合计	7,757	7,908	8,585	9,585

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-38.46	7.44	36.67	33.64
EBIT 增长率	-49.48	-2.47	61.18	47.05
净利润增长率	-36.57	-24.25	62.23	48.08
盈利能力 (%)				
毛利率	30.43	28.75	29.43	29.84
净利率	15.96	11.25	13.36	14.80
总资产收益率 ROA	8.94	6.64	9.93	13.16
净资产收益率 ROE	13.14	10.18	15.37	20.87
偿债能力				
流动比率	3.20	3.14	3.04	2.85
速动比率	2.54	2.64	2.52	2.36
现金比率	0.69	0.72	0.65	0.65
资产负债率 (%)	29.62	32.23	32.81	34.19
经营效率				
应收账款周转天数	91.94	100.00	95.00	90.00
存货周转天数	104.21	70.00	65.00	60.00
总资产周转率	0.54	0.60	0.77	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	0.89	0.67	1.09	1.62
每股净资产	6.76	6.61	7.10	7.75
每股经营现金流	1.56	1.21	1.09	1.61
每股股利	0.80	0.60	0.97	1.44
估值分析				
PE	20	26	16	11
PB	2.6	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	18.10	18.13	12.13	8.62
股息收益率 (%)	4.55	3.41	5.53	8.20

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	708	541	877	1,299
折旧和摊销	170	184	205	229
营运资金变动	418	191	-241	-265
经营活动现金流	1,216	948	849	1,254
资本开支	-483	-277	-235	-257
投资	-44	0	0	0
投资活动现金流	-682	-253	-158	-154
股权募资	34	-29	0	0
债务募资	19	68	-118	0
筹资活动现金流	-1,023	-607	-629	-803
现金净流量	-393	88	62	297

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026