

股票投资评级

增持|维持

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)	38.93
总股本/流通股本(亿股)	1.11 / 0.28
总市值/流通市值(亿元)	43 / 11
52 周内最高/最低价	60.03 / 33.90
资产负债率(%)	22.3%
市盈率	25.44
第一大股东	陈志杰

研究所

分析师: 杨维维
SAC 登记编号: S1340522090007
Email: yangweiwei@cnpsec.com
研究助理: 熊婉婷
SAC 登记编号: S1340122120008
Email: xiongwanting@cnpsec.com

振邦智能(003028)

Q3 收入增长提速，小家电预计表现靓丽

● 事件：

公司发布 2023 年三季度报告：

2023 年前三季度公司实现收入 8.70 亿元，同比+8.02%；归母净利润 1.55 亿元，同比+17.03%。其中，2023Q3 公司实现收入 3.51 亿元，同比+47.99%；归母净利润 0.62 亿元，同比+33.71%。**Q3 收入增长提速，业绩稳步向上。**

● 收入增长环比提速，小家电预计表现靓丽

2023Q3 单季公司收入同比+47.99%，收入增长逐季修复，且增长环比提速(23Q1/Q2 收入分别同比-25.91%/+8.99%)。分产品看，2023Q3 单季度预计公司小家电业务保持高速增长态势，储能业务逐步实现客户订单交付，而大家电、电动工具、汽车电子业务预计仍有所承压。公司 Q3 单季经营活动产生的现金流量净额达 1.35 亿元，同比+54.63%，现金流状况保持良好。

● Q3 毛利率提升，净利率有所下滑

2023 年前三季度公司整体毛利率、净利率分别为 27.66%、17.81%，同比分别+1.83pct、+1.37pct，其中 2023Q3 公司毛利率、净利率分别为 28.55%、17.80%，同比分别+3.60pct、-1.90pct，公司毛利率同比提升，预计原因主要系毛利率较高的小家电业务收入占比提升及毛利率较低的电动工具业务收入占比下降所致。

期间费用率方面，2023 年前三季度公司期间费用率为 6.02%，同比+0.76pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.75%、2.10%、6.41%、-4.24%，分别同比-0.43pct、-1.08pct、-0.31pct、+2.58pct。分季度看，2023Q3 公司期间费用率为 8.30%，同比+9.32pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 1.64%、1.60%、5.56%、-0.51%，分别同比-0.51pct、-1.34pct、-1.38pct、+12.56pct，期间费用率同比有所提升，其中，财务费用率波动较大主要系利息收入及汇兑损益综合影响所致。

● 投资建议：

我们看好智能控制器行业市场空间广阔，公司在保持强劲盈利能力同时营收规模持续拓张，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别 2.00/2.67/3.48 亿元，同比分别+17.44%/+33.22%/+30.21%，对应 PE 分别为 22/16/12 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

宏观经济风险、原材料价格波动风险、储能及逆变器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	1217	1653	2197
增长率	-20.89%	16.81%	35.82%	32.89%
EBITDA（百万元）	160	239	326	419
归属母公司净利润（百万元）	171	200	267	348
增长率	-18.80%	17.44%	33.22%	30.21%
EPS（元/股）	1.54	1.81	2.41	3.14
市盈率（P/E）	25.29	21.54	16.17	12.42
市净率（P/B）	3.08	2.75	2.35	1.97
EV/EBITDA	24.98	15.20	10.85	8.15

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					成长能力				
营业收入	1042	1217	1653	2197	营业收入	-20.9%	16.8%	35.8%	32.9%
营业成本	769	891	1212	1614	营业利润	-21.1%	18.1%	32.9%	30.3%
税金及附加	8	8	11	15	归属于母公司净利润	-18.8%	17.4%	33.2%	30.2%
销售费用	21	22	26	35	获利能力				
管理费用	29	25	33	44	毛利率	26.2%	26.8%	26.7%	26.5%
研发费用	61	73	94	123	净利率	16.4%	16.5%	16.1%	15.8%
财务费用	-48	-16	-6	-6	ROE	12.2%	12.7%	14.5%	15.9%
资产减值损失	-32	0	0	0	ROIC	8.3%	11.6%	14.0%	15.5%
营业利润	193	229	304	396	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.3%	22.3%	24.1%	25.6%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.41	4.20	3.73	3.44
利润总额	193	229	304	396	营运能力				
所得税	22	28	37	48	应收账款周转率	3.83	5.23	5.44	5.43
净利润	171	200	267	348	存货周转率	3.48	4.81	5.00	4.99
归母净利润	171	200	267	348	总资产周转率	0.60	0.64	0.74	0.82
每股收益(元)	1.54	1.81	2.41	3.14	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	1.81	2.41	3.14
货币资金	737	725	810	927	每股净资产	12.62	14.18	16.59	19.73
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	314	411	553	PE	25.29	21.54	16.17	12.42
预付款项	7	7	10	13	PB	3.08	2.75	2.35	1.97
存货	220	286	375	506	现金流量表				
流动资产合计	1581	1710	2015	2441	净利润	171	200	267	348
固定资产	70	73	74	74	折旧和摊销	26	26	28	29
在建工程	32	53	77	101	营运资本变动	217	-90	-79	-132
无形资产	62	102	148	192	其他	-28	-15	-18	-23
非流动资产合计	219	312	407	498	经营活动现金流净额	386	122	198	221
资产总计	1800	2022	2422	2939	资本开支	-95	-113	-124	-120
短期借款	0	-5	-12	-19	其他	177	9	18	23
应付票据及应付账款	231	277	373	498	投资活动现金流净额	82	-104	-106	-97
其他流动负债	127	135	181	231	股权融资	14	-7	0	0
流动负债合计	358	407	541	710	债务融资	0	-2	-8	-7
其他	43	43	43	43	其他	-55	-32	0	0
非流动负债合计	43	43	43	43	筹资活动现金流净额	-41	-42	-8	-7
负债合计	401	450	583	752	现金及现金等价物净增加额	468	-13	85	118
股本	111	111	111	111					
资本公积金	704	697	697	697					
未分配利润	482	630	857	1153					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	102	133	173	226					
所有者权益合计	1399	1572	1839	2186					
负债和所有者权益总计	1800	2022	2422	2939					

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
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。</p> <p>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。</p>	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的目前已公开的信息，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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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