

业绩短期承压，静待电子烟业务放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-28

收盘价(元)	14.79
近12个月最高/最低(元)	21.02/13.20
总股本(百万股)	780
流通股本(百万股)	737
流通股比例(%)	94.46
总市值(亿元)	115
流通市值(亿元)	109

公司价格与沪深300走势比较



分析师：徐偲

执业证书号：S0010523120001

邮箱：xucai@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 事件：公司发布2023年年度报告及2024年第一季度报告

公司发布2023年年度报告及2024年第一季度报告，2023年/2023Q4/2024Q1分别实现营业收入38.60/9.00/7.64亿元，同比-11.16%/-7.79%/-12.30%；分别实现归母净利润4.51/1.17/0.56亿元，同比-35.02%/-25.51%/-30.63%；分别实现扣非归母净利润3.87/1.03/0.43亿元，同比-37.31%/-9.72%/+2.19%。

● 创新消费电子业务有所下滑，汽车电子业务发展亮眼

2023年，分产品看，公司智能控制部件/创新消费电子产品/汽车电子产品/健康环境产品/技术研发服务收入分别为13.31/11.55/5.14/3.78/1.13，分别同比+30.50%/-48.37%/+42.37%/+36.77%/+18.11%，创新消费电子产品收入下滑主要受部分客户订单需求波动的影响。智能控制产品/创新消费电子产品/汽车电子产品毛利率分别为23.73%/34.88%/28.05%，分别同比-4.00/+3.67/-1.18pcts。

● 产品结构优化叠加汇率波动致毛利率下滑，始终重视研发投入

2023年/2023Q4/2024Q1公司毛利率分别为30.70%/33.46%/27.58%，同比+0.26/-1.24/-2.30pcts，汇率变动及产品结构的变化导致公司毛利率有所下滑；归母净利率分别为11.67%/13.00%/7.28%，同比-4.29/-3.09/-1.92pcts。2023年/2023Q4/2024Q1公司销售费用率分别为2.27%/3.27%/2.19%，同比+0.31/+0.13/+0.09pcts；管理费用率分别为4.72%/-0.73%/7.65%，同比+0.20/-1.80/+0.44pcts；研发费用率分别为9.37%/10.62%/10.34%，同比+0.80/+0.98/+0.65pcts；财务费用率分别为-0.64%/-0.17%/-0.90%，同比+2.28/-2.88/-3.10pcts。虽然公司业绩短期承压，但仍然坚持保障研发投入，自上市以来，公司持续加大在新技术、新产品和新工艺等方面的研发投入，积累和沉淀关键技术。

● 投资建议

我们看好公司基于UDM模式积极合作大客户开拓大单品，电子烟业务加热模组及整机项目有望放量，家用雕刻机业务有望向好，并积极拓展新产品线，有望孵化新单品。我们预计公司2024-2026年营收分别为45.48/56.89/69.09亿元，分别同比增长17.8%/25.1%/21.5%；归母净利润分别为5.22/7.04/9.11亿元，分别同比增长15.9%/34.8%/29.4%。截至2024年4月26日总股本及收盘市值对应EPS分别为0.67/0.90/1.17元，对应PE分别为22.10/16.40/12.67倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

出口产品市场及政策风险，客户相对集中的风险，产品毛利率下降的风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3860	4548	5689	6909
收入同比 (%)	-11.2%	17.8%	25.1%	21.5%
归属母公司净利润	451	522	704	911
净利润同比 (%)	-35.0%	15.9%	34.8%	29.4%
毛利率 (%)	30.7%	27.7%	28.4%	28.9%
ROE (%)	9.0%	9.4%	11.2%	12.6%
每股收益 (元)	0.58	0.67	0.90	1.17
P/E	33.73	22.10	16.40	12.67
P/B	3.02	2.07	1.83	1.59
EV/EBITDA	21.84	15.74	10.70	8.06

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4136	4399	5134	6059	营业收入	3860	4548	5689	6909
现金	635	843	1370	1792	营业成本	2675	3288	4072	4914
应收账款	1111	1121	1247	1514	营业税金及附加	26	28	35	43
其他应收款	80	71	95	123	销售费用	88	82	91	104
预付账款	45	55	68	82	管理费用	182	264	307	352
存货	789	856	893	1077	财务费用	-25	-39	27	41
其他流动资产	1477	1452	1462	1471	资产减值损失	-71	0	0	0
非流动资产	3231	3609	3967	4305	公允价值变动收益	-12	0	0	0
长期投资	325	325	325	325	投资净收益	28	23	28	35
固定资产	1667	1966	2244	2508	营业利润	544	611	821	1062
无形资产	183	242	324	394	营业外收入	3	3	2	2
其他非流动资产	1056	1076	1075	1078	营业外支出	8	5	3	3
资产总计	7368	8008	9102	10364	利润总额	539	609	820	1062
流动负债	1490	1633	1977	2276	所得税	58	70	95	123
短期借款	14	14	14	14	净利润	481	539	726	939
应付账款	625	733	926	1120	少数股东损益	30	16	22	28
其他流动负债	851	887	1037	1142	归属母公司净利润	451	522	704	911
非流动负债	637	571	571	571	EBITDA	710	736	1034	1321
长期借款	464	464	464	464	EPS (元)	0.58	0.67	0.90	1.17
其他非流动负债	173	107	107	107					
负债合计	2126	2204	2548	2847					
少数股东权益	208	224	246	274					
股本	780	780	780	780					
资本公积	1638	1638	1638	1638					
留存收益	2615	3161	3889	4824					
归属母公司股东权益	5033	5580	6307	7242					
负债和股东权益	7368	8008	9102	10364					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	689	863	1129	1041	成长能力				
净利润	451	522	704	911	营业收入	-11.2%	17.8%	25.1%	21.5%
折旧摊销	184	236	277	322	营业利润	-30.9%	12.2%	34.4%	29.4%
财务费用	-5	19	19	19	归属于母公司净利	-35.0%	15.9%	34.8%	29.4%
投资损失	-28	-23	-28	-35	获利能力				
营运资金变动	-57	89	136	-204	毛利率 (%)	30.7%	27.7%	28.4%	28.9%
其他经营现金流	653	452	590	1143	净利率 (%)	11.7%	11.5%	12.4%	13.2%
投资活动现金流	-437	-571	-583	-600	ROE (%)	9.0%	9.4%	11.2%	12.6%
资本支出	-463	-593	-611	-635	ROIC (%)	7.6%	6.6%	9.0%	10.5%
长期投资	-352	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	378	23	28	35	资产负债率 (%)	28.9%	27.5%	28.0%	27.5%
筹资活动现金流	-571	-85	-19	-19	净负债比率 (%)	40.6%	38.0%	38.9%	37.9%
短期借款	-166	0	0	0	流动比率	2.78	2.69	2.60	2.66
长期借款	-101	0	0	0	速动比率	2.22	2.13	2.11	2.15
普通股增加	-2	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-80	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.57	0.62	0.67
其他筹资现金流	-221	-85	-19	-19	应收账款周转率	3.47	4.06	4.56	4.56
现金净增加额	-352	208	527	421	应付账款周转率	4.28	4.49	4.40	4.39
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.58	0.67	0.90	1.17
					每股经营现金流薄)	0.88	1.11	1.45	1.33
					每股净资产	6.45	7.15	8.08	9.28
					估值比率				
					P/E	33.73	22.10	16.40	12.67
					P/B	3.02	2.07	1.83	1.59
					EV/EBITDA	21.84	15.74	10.70	8.06

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 徐偲, 南洋理工大学工学博士, CFA 持证人。曾在宝洁 (中国) 任职多年, 兼具实体企业和二级市场经验, 对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券, 负责轻工, 大消费, 中小市值研究。2023 年 10 月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘, 多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。