

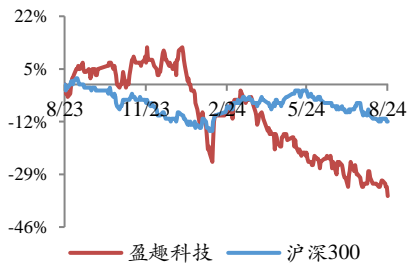
## 24H1 业绩承压，关注电子烟业务进展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-22

收盘价(元)	10.89
近12个月最高/最低(元)	19.96/10.86
总股本(百万股)	777
流通股本(百万股)	736
流通股比例(%)	94.69
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	80

### 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

### 分析师：余倩莹

执业证书号：S0010524040004

邮箱：yuqianying@hazq.com

### 相关报告

1. 业绩短期承压，静待电子烟业务放量 2024-04-28

2. 自主研发 UDM 模式，创新高端制造 2024-03-25

### 主要观点：

#### ● 事件：公司发布 2024 年半年度报告，业绩承压

公司发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现营业收入 15.75 亿元，同比下降 14.56%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比下降 33.25%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比下降 33.89%。2024Q2 实现营业收入 8.11 亿元，同比下降 16.59%；实现归母净利润 0.80 亿元，同比下降 34.96%；实现扣非归母净利润 0.69 亿元，同比降低 45.82%。

#### ● 智能控制部件和创新消费电子业务承压，汽车电子业务持续增长

营业收入方面，2024H1 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/其他分别实现营业收入 5.86/4.76/2.67/0.63/0.73/1.10 亿元，分别同比-6.52%/-7.56%/+21.86%/-75.86%/+8.40%/-29.08%。公司电助力自行车、办公及模拟控制等领域产品实现了不错的增长，但家用雕刻机系列产品及电子烟相关产品由于市场竞争、新老项目切换、主要新项目产能放量进度滞后等因素影响，收入规模同比下降，拖累整体业绩。毛利率方面，2024H1 智能控制部件/创新消费电子产品/汽车电子产品/健康环境产品毛利率分别为 27.07%/25.81%/29.80%/24.57%，分别同比+4.43/-8.04/+0.55/-12.37 个百分点。展望未来，公司成功获得电子烟、家用雕刻机、电助力自行车、办公及模拟控制等领域大客户重点新项目机会，并在智能医疗及可持续发展等领域积极布局新产品，为公司明后年的发展做准备。

#### ● 降本增效下费用支出下降，但营收下滑致费用率提升

2024H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.31%/7.31%/10.42%/-1.27%，分别同比+0.23/+0.31/+0.93/+0.56 个百分点。公司销售费用下降主要是业务招待费、门店租赁费减少导致；管理费用降低主要是股份支付费用、电费减少导致；研发费用降低主要是研发人员薪酬及原材料和半成品试制费用较少导致；财务费用有所上升，主要是汇率波动净收益减少及利息收入增加综合影响导致。2024H1 归母净利率为 8.61%，同比降低 2.41 个百分点，主要系毛利率下降和费用率提升所致。

#### ● 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。基于公司 24H1 业绩承压，我们下调盈利预测，预计公司 2024-2026 年营收分别为 36.87/45.96/54.27 亿元（前值为 45.48/56.89/69.09 亿元），分别同比增长-4.5%/24.6%/18.1%；归母净利润分别为 3.98/5.32/6.68 亿元（前值为 5.22/7.04/9.11 亿元），分别同比增长-11.7%/33.6%/25.6%。截至 2024 年 8 月 22 日总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 0.51/0.68/0.86 元，对应 PE 分别为 21.27/15.92/12.68 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3860	3687	4596	5427
收入同比 (%)	-11.2%	-4.5%	24.6%	18.1%
归属母公司净利润	451	398	532	668
净利润同比 (%)	-35.0%	-11.7%	33.6%	25.6%
毛利率 (%)	30.7%	26.7%	27.6%	28.0%
ROE (%)	9.0%	7.3%	8.9%	10.0%
每股收益 (元)	0.58	0.51	0.68	0.86
P/E	33.60	21.27	15.92	12.68
P/B	3.01	1.55	1.41	1.26
EV/EBITDA	21.84	13.99	9.56	7.45

资料来源: wind, 华安证券研究所 (以 2024 年 8 月 22 日收盘价计算)

**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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4136	4060	4550	5129	<b>营业收入</b>	3860	3687	4596	5427
现金	635	897	1226	1459	营业成本	2675	2702	3328	3906
应收账款	1111	909	1007	1190	营业税金及附加	26	23	28	34
其他应收款	80	58	77	96	销售费用	88	66	74	81
预付账款	45	45	55	65	管理费用	182	214	248	277
存货	789	703	729	856	财务费用	-25	-39	27	42
其他流动资产	1477	1448	1456	1463	资产减值损失	-71	0	0	0
<b>非流动资产</b>	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	18	23	27
固定资产	1667	1966	2244	2508	<b>营业利润</b>	544	466	620	779
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
<b>资产总计</b>	7368	7670	8518	9434	<b>利润总额</b>	539	464	620	778
<b>流动负债</b>	1490	1426	1702	1905	所得税	58	54	72	90
短期借款	14	14	14	14	<b>净利润</b>	481	410	548	689
应付账款	625	602	757	890	少数股东损益	30	12	16	21
其他流动负债	851	810	931	1001	<b>归属母公司净利润</b>	451	398	532	668
<b>非流动负债</b>	637	571	571	571	EBITDA	710	605	850	1061
长期借款	464	464	464	464	EPS (元)	0.58	0.51	0.68	0.86
其他非流动负债	173	107	107	107					
<b>负债合计</b>	2126	1997	2273	2476					
少数股东权益	208	221	237	258					
股本	780	777	777	777					
资本公积	1638	1641	1644	1647					
留存收益	2615	3034	3587	4276					
归属母公司股东权益	5033	5452	6008	6700					
<b>负债和股东权益</b>	7368	7670	8518	9434					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	689	924	936	861	<b>成长能力</b>				
净利润	451	398	532	668	营业收入	-11.2%	-4.5%	24.6%	18.1%
折旧摊销	184	236	277	322	营业利润	-30.9%	-14.4%	33.2%	25.6%
财务费用	-5	19	19	19	归属于母公司净利	-35.0%	-11.7%	33.6%	25.6%
投资损失	-28	-18	-23	-27	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-57	274	114	-142	毛利率 (%)	30.7%	26.7%	27.6%	28.0%
其他经营现金流	653	139	434	830	净利率 (%)	11.7%	10.8%	11.6%	12.3%
<b>投资活动现金流</b>	-437	-575	-588	-608	ROE (%)	9.0%	7.3%	8.9%	10.0%
资本支出	-463	-593	-611	-635	ROIC (%)	7.6%	5.0%	7.1%	8.3%
长期投资	-352	0	0	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	378	18	23	27	资产负债率 (%)	28.9%	26.0%	26.7%	26.2%
<b>筹资活动现金流</b>	-571	-88	-19	-19	净负债比率 (%)	40.6%	35.2%	36.4%	35.6%
短期借款	-166	0	0	0	流动比率	2.78	2.85	2.67	2.69
长期借款	-101	0	0	0	速动比率	2.22	2.32	2.21	2.21
普通股增加	-2	-3	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	-80	3	3	3	总资产周转率	0.52	0.48	0.54	0.58
其他筹资现金流	-221	-88	-22	-22	应收账款周转率	3.47	4.06	4.56	4.56
<b>现金净增加额</b>	-352	262	328	233	应付账款周转率	4.28	4.49	4.40	4.39
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.58	0.51	0.68	0.86
					每股经营现金流薄)	0.89	1.19	1.20	1.11
					每股净资产	6.47	7.01	7.73	8.62
					<b>估值比率</b>				
					P/E	33.60	21.27	15.92	12.68
					P/B	3.01	1.55	1.41	1.26
					EV/EBITDA	21.84	13.99	9.56	7.45

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2024 年 8 月 22 日收盘价计算)

## 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。

**分析师:** 余倩莹, 复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券, 研究传媒、轻工、中小市值行业。2024年4月加入华安证券。

## 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。