

核心业务环比修复，新业务逐步放量未来可期

2024 年 08 月 22 日

事件。公司发布 2024 年中报，半年度实现营收/归母净利润/扣非净利润 15.75/1.36/1.13 亿元，同比-14.56%/-33.25%/-33.89%；其中 24Q2 实现营收/归母净利润/扣非净利润 8.11/0.8/0.69 亿元，同比-16.59%/-34.96%/-45.82%。

市场竞争加剧叠加新项目不及预期收入暂时承压，积极布局新项目/客户未来可期。24H1 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 4.76/5.86/0.63/2.67 亿元，同比-7.56%/-6.52%/-75.86%/+21.86%，分别占比 30.24%/37.19%/3.98%/16.95%，创新消费电子收入同比下降主因雕刻机产品及电子烟产品由于市场竞争、新老项目切换、主要新项目产能放量进度滞后；健康环境产品主要受跨境电商等新兴业态发展的影响，市场竞争有所加剧，同时下游客户的库存情况也对该板块产生不利影响；汽车电子业务公司受益于多个新产品配置率快速提升的影响，同时成功获得上汽奥迪、印度科德等客户的项目定点。24Q2 收入同比降低 16.59%至 8.11 亿元，展望未来，公司目前获得电子烟、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，并在智能医疗领域布局，为明后年的发展做准备。

核心业务不及预期毛利率暂时承压，维持研发费用为再腾飞奠定基础。24H1 毛利率/净利率同比-2.11/-2.98pct 至 28.43%/9.2%，创新消费电子/智能控制部件/汽车电子毛利率 25.81%/27.07%/29.8%，同比-8.04/+4.43/+0.55pct，其中创新消费电子毛利率下降或主因核心产品雕刻机业务产能利用率降低拖累整体业务盈利水平；智能控制部件毛利率提升我们认为主要是产品结构发生变化，高毛利产品如罗技、视频会议等产品的占比提升带动盈利水平提升。24Q2 毛利率/净利率同比-1.9/-2.95pct 至 29.22%/10.92%，主要原因同上。24Q2 销售/管理/研发/财务费用 0.2/0.57/0.85/-0.13 亿元，销售/管理/研发/财务费用率同增 0.36/0.17/1.19/3.82pct，研发费用率增加主因公司新项目持续开发维持研发人员数量所致，财务费用率增加主因汇率波动净收益减少所致。24Q2 经营性现金流 1.10 亿元，同比-46.03%，主因收入下降叠加下游回款账期所致。

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 2024-2026 年归母净利润为 4.61/6.36/8.45 亿元，对应 PE 为 18/13/10X，维持“推荐”评级。

风险提示：汇率波动风险，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3860	3932	5079	6464
增长率 (%)	-11.2	1.9	29.2	27.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	451	461	636	845
增长率 (%)	-35.0	2.3	38.0	32.9
每股收益 (元)	0.58	0.59	0.82	1.09
PE	19	18	13	10
PB	1.7	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
10.89 元

分析师 徐皓亮

执业证书：S0100522110001

邮箱：xuhaoliang@mszq.com

相关研究

- 盈趣科技 (002925.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：雕刻机走出库存阴霾，多元化布局助力企业再次腾飞-2024/04/28
- 盈趣科技 (002925.SZ) 2023 年三季报点评：雕刻机业务走出库存影响阴霾，电子烟业务未来放量可期-2023/10/30
- 盈趣科技 (002925.SZ) 2023 年中报点评：去库存致收入降幅收窄，IQOS 新品突破带动全新增量-2023/08/20
- 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3860	3932	5079	6464
营业成本	2675	2796	3562	4491
营业税金及附加	26	28	36	45
销售费用	88	90	117	149
管理费用	182	185	234	297
研发费用	362	370	472	601
EBIT	485	503	709	945
财务费用	-25	-16	-7	-7
资产减值损失	-71	-38	-49	-62
投资收益	28	47	61	78
营业利润	544	527	728	967
营业外收支	-6	0	0	0
利润总额	539	527	728	967
所得税	58	53	73	97
净利润	481	475	655	870
归属于母公司净利润	451	461	636	845
EBITDA	669	706	946	1222

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	635	838	833	855
应收账款及票据	1161	1110	1433	1824
预付款项	45	17	21	27
存货	789	728	927	1169
其他流动资产	1507	579	608	643
流动资产合计	4136	3271	3823	4518
长期股权投资	325	325	325	325
固定资产	1667	1761	1846	1966
无形资产	183	183	183	183
非流动资产合计	3231	3400	3416	3426
资产合计	7368	6671	7239	7944
短期借款	14	14	14	14
应付账款及票据	648	660	841	1060
其他流动负债	828	361	453	564
流动负债合计	1490	1034	1308	1639
长期借款	464	140	140	140
其他长期负债	173	165	165	165
非流动负债合计	637	305	305	305
负债合计	2126	1340	1613	1944
股本	780	777	777	777
少数股东权益	208	222	241	266
股东权益合计	5241	5331	5626	6001
负债和股东权益合计	7368	6671	7239	7944

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.16	1.85	29.19	27.26
EBIT 增长率	-20.42	3.62	41.02	33.24
净利润增长率	-35.02	2.32	38.00	32.88
盈利能力 (%)				
毛利率	30.70	28.89	29.87	30.52
净利润率	11.67	11.72	12.52	13.08
总资产收益率 ROA	6.11	6.91	8.79	10.64
净资产收益率 ROE	8.95	9.02	11.81	14.74
偿债能力				
流动比率	2.78	3.16	2.92	2.76
速动比率	2.20	2.42	2.18	2.01
现金比率	0.43	0.81	0.64	0.52
资产负债率 (%)	28.86	20.08	22.28	24.47
经营效率				
应收账款周转天数	105.06	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	107.60	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.51	0.56	0.73	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.58	0.59	0.82	1.09
每股净资产	6.47	6.57	6.93	7.38
每股经营现金流	0.89	0.99	0.72	0.95
每股股利	0.46	0.46	0.64	0.85
估值分析				
PE	19	18	13	10
PB	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.53	11.87	8.86	6.86
股息收益率 (%)	4.22	4.25	5.86	7.79

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	481	475	655	870
折旧和摊销	184	203	237	276
营运资金变动	-57	95	-333	-404
经营活动现金流	689	771	557	738
资本开支	-463	-334	-254	-288
投资	-352	894	0	0
投资活动现金流	-437	577	-193	-210
股权募资	4	0	0	0
债务募资	-76	-736	0	0
筹资活动现金流	-571	-1144	-369	-506
现金净流量	-352	203	-5	22

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。	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