

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)	36.96
总股本/流通股本(亿股)	1.11 / 0.28
总市值/流通市值(亿元)	41 / 10
52周内最高/最低价	60.03 / 33.27
资产负债率(%)	22.3%
市盈率	24.16
第一大股东	陈志杰

研究所

分析师:肖焱
SAC 登记编号:S1340522070002
Email:xiaoyao@cnpsec.com
研究助理:熊婉婷
SAC 登记编号:S1340122120008
Email:xiongwanting@cnpsec.com

振邦智能(003028)

创新型小家电产品增长亮眼，Q2 净利率达历史最高水平

● 事件

公司发布 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营业收入 5.19 亿元，同比下滑 9%；实现归母净利润 0.92 亿元，同比提升 8%；实现扣非归母净利润 0.88 亿元，同比提升 10%，其中 Q2 单季度实现营业收入 3.06 亿元，同比提升 9%；实现归母净利润 0.70 亿元，同比提升 63%；实现扣非归母净利润 0.68 亿元，同比提升 66%。

● 核心观点

受益于品类拓张及新客户开拓，创新型小家电产品增长亮眼。23H1 公司营业收入达 5.19 亿元，同比下滑 9%，按地区细分来看，23H1 公司内销/外销营业收入分别为 2.98/2.21 亿元，同比增速分别为-4%/-14%。

按产品细分来看，小家电类：公司小家电电控业务实现营收 3.48 亿元，同比增速为 44%，公司积极专注创新型小家电发展机遇，23H1 创新型小家电产品较同期增长 45%；电动工具类：公司电动工具电控业务实现营收 0.7 亿元，同比增速为-57%；大家电类：公司大家电电控业务实现营收 0.45 亿元，同比增速为-6%；汽车电子类：公司汽车电子电控业务实现营收 0.4 亿元，同比增速为-48%，受行业需求下滑影响，公司营收小幅下滑，然而公司及时调整产品结构，加大创新型小家电产品品类以及新客户的拓展，小家电业务取得亮眼增长。

Q2 净利率达历史最高水平，盈利能力提升超预期。23Q2 公司销售毛利率达 29.08%，同比+3.08 个 pct，环比+4.94 个 pct，公司销售净利率达 22.76%，同比+7.38 个 pct，环比+12.04 个 pct。

区域细分来看，23H1 公司外销毛利率为 26.80%，同比+5.32 个 pct；内销毛利率为 27.24%，同比-2.87 个 pct。产品细分来看，23H1 公司小家电电控业务毛利率为 28.24%，同比+2.95 个 pct；电动工具电控业务毛利率为 16.46%，同比-3.17 个 pct；大家电电控业务毛利率为 23.9%，同比-0.87 个 pct；汽车电子电控业务毛利率为 38.14%，同比-6.6 个 pct。

费用端来看，23Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.54%/2.02%/6.77%/-11.89%，同比分别-1.00/-1.69/-0.33/-2.31 个 pct。公司销售及管理费用有所下滑，主要系股权激励费用减少所致；公司财务费用进一步下滑，主要系美元汇率变动影响。

另外，本期资产减值金额达 0.16 亿元，占利润总额的 16%，主要系计提存货跌价准备和预期信用减值损失。

维持“增持”评级。我们预计 2023-2025 年公司营业收入分别为 11.61/15.84/21.08 亿元，同比分别增长 11%/36%/33%，归母净利润分别为 2.01/2.48/3.27 亿元，同比分别增长 18%/23%/32%，摊薄每股收益分别为 1.82/2.24/2.95 元，对应 PE 分别为 21/17/13 倍。

● **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	1161	1584	2108
增长率(%)	-20.89	11.41	36.44	33.08
EBITDA（百万元）	160.49	225.67	304.66	395.16
归属母公司净利润（百万元）	170.61	201.29	248.35	326.82
增长率(%)	-18.80	17.99	23.38	31.60
EPS(元/股)	1.54	1.82	2.24	2.95
市盈率（P/E）	24.73	20.96	16.99	12.91
市净率（P/B）	3.02	2.70	2.33	1.98
EV/EBITDA	24.98	15.64	11.33	8.46

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)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	1042	1161	1584	2108	营业收入	-20.9%	11.4%	36.4%	33.1%
营业成本	769	851	1162	1550	营业利润	-21.1%	18.7%	23.0%	31.7%
税金及附加	8	8	11	14	归属于母公司净利润	-18.8%	18.0%	23.4%	31.6%
销售费用	21	21	27	38	获利能力				
管理费用	29	24	32	42	毛利率	26.2%	26.7%	26.7%	26.5%
研发费用	61	70	90	118	净利率	16.4%	17.3%	15.7%	15.5%
财务费用	-48	-30	-6	-6	ROE	12.2%	12.9%	13.7%	15.3%
资产减值损失	-32	0	0	0	ROIC	8.3%	10.9%	13.2%	14.9%
营业利润	193	230	282	372	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	22.3%	21.7%	23.7%	25.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	4.41	4.32	3.79	3.47
利润总额	193	230	282	372	营运能力				
所得税	22	28	34	45	应收账款周转率	3.83	5.12	5.45	5.43
净利润	171	201	248	327	存货周转率	3.48	4.71	5.00	4.99
归母净利润	171	201	248	327	总资产周转率	0.60	0.61	0.73	0.81
每股收益(元)	1.54	1.82	2.24	2.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	1.82	2.24	2.95
货币资金	737	729	797	899	每股净资产	12.62	14.08	16.32	19.27
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	299	394	530	PE	24.73	20.96	16.99	12.91
预付款项	7	7	10	13	PB	3.02	2.70	2.33	1.98
存货	220	273	360	486	现金流量表				
流动资产合计	1581	1683	1965	2363	净利润	171	201	248	327
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	-77	-77	-128
无形资产	62	102	148	192	其他	-28	-14	-14	-20
非流动资产合计	219	310	405	496	经营活动现金流净额	386	136	186	209
资产总计	1800	1992	2370	2860	资本开支	-95	-113	-124	-120
短期借款	0	-5	-12	-19	其他	177	11	14	20
应付票据及应付账款	231	264	357	478	投资活动现金流净额	82	-102	-110	-101
其他流动负债	127	130	174	222	股权融资	14	-23	0	0
流动负债合计	358	389	519	681	债务融资	0	-3	-8	-7
其他	43	43	43	43	其他	-55	-31	0	0
非流动负债合计	43	43	43	43	筹资活动现金流净额	-41	-57	-8	-7
负债合计	401	432	562	724	现金及现金等价物净增加额	468	-9	68	102
股本	111	111	111	111					
资本公积金	704	695	695	695					
未分配利润	482	634	845	1123					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	102	120	157	206					
所有者权益合计	1399	1560	1809	2135					
负债和所有者权益总计	1800	1992	2370	2860					

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
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。 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。	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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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