

云里物里 (872374.BJ)
通信设备

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月04日

评级: 增持(维持)

分析师: 冯胜

执业证书编号: S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师: 万欣怡

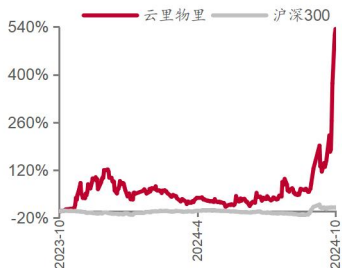
执业证书编号: S0740524070005

Email: wanxy@zts.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股) | 81.52 |
| 流通股本(百万股) | 29.22 |
| 市价(元) | 37.70 |
| 市值(百万元) | 3,073.23 |
| 流通市值(百万元) | 1,101.42 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《蓝牙传感器“小巨人”，布局电子标签打开成长空间》2024-08-13

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 156 | 189 | 227 | 277 | 343 |
| 增长率 yoy% | -25% | 21% | 20% | 22% | 24% |
| 归母净利润(百万元) | 27 | 27 | 30 | 37 | 47 |
| 增长率 yoy% | -41% | 2% | 12% | 22% | 28% |
| 每股收益(元) | 0.33 | 0.33 | 0.37 | 0.46 | 0.58 |
| 每股现金流量 | 0.37 | 0.59 | 0.53 | 0.50 | 0.64 |
| 净资产收益率 | 11% | 11% | 12% | 13% | 15% |
| P/E | 115.5 | 113.4 | 101.1 | 82.8 | 64.7 |
| P/B | 12.9 | 12.4 | 11.7 | 10.8 | 9.8 |

备注: 股价截止自2024年11月03日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件: 公司发布2024年三季报。**单季度看, 2024Q3 公司实现收入 4707 万元, 同比-14%, 实现归母净利润 408 万元, 同比-53%, 实现扣非归母净利润 356 万元, 同比-57%; 前三季度, 公司实现收入 1.58 亿元, 同比+14%, 实现归母净利润 2197 万元, 同比基本持平, 实现扣非归母净利润 2038 万元, 同比+23%。
- 成长性分析:** 2024 年前三季度公司收入同比+14%, 归母净利润同比持平, 其中 Q3 收入同比-14%, 归母净利润同比-53%, 我们认为公司 Q3 业绩整体承压主要受下游需求不及预期及公司研发费用显著增长影响 (2024Q3 研发费用同比+38%)。
- 盈利能力分析:** 1) 盈利能力方面, 2024 年前三季度公司销售毛利率 45.81%, 同比+1.87pp, 销售净利率 13.94%, 同比-1.78pp, 单季度看, 2024Q3 公司销售毛利率 43.16%, 同比-1.52pp, 销售净利率 8.66%, 同比-7.12pp; 2) 期间费用率方面, 2024 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 12.35%、7.66%、13.15%、-1.24%, 同比分别+0.85pp、-0.40pp、+1.67pp、+0.76pp。
- 现金流及营运能力分析:** 1) 现金流方面, 2024 年前三季度公司经营性净现金流为 1750 万元, 同比保持正值, 现金流充沛; 2) 营运能力方面, 2024 年前三季度公司存货/应收账款周转天数分别为 80/8 天, 同比分别-6/-9 天, 营运能力改善。
- 员工持股激发团队活力。**公司于 2024 年 4 月发布员工持股计划, 共投入不超过 674 万元, 为不超过 73 名员工 (占员工总数的 16.98%) 提供股权激励, 业绩考核目标为以 2023 年营收 (1.89 亿元) 为基数, 2024-2026 年营收增速不低于 20%、44%、72%, 对应 2024-2026 年营收绝对值不低于 2.27/2.72/3.25 亿元, 2024-2026 年营收目标下限的 CAGR 为 20%。
- 盈利预测:** 公司是物联网设备优质标的, 主业有望保持快速增长态势, 同时布局电子价签打开成长空间。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 3040、3710、4747 万元 (前值为 3443、4413、5658 万元, 据 2024Q3 业绩有所调整), 根据最新股价对应 PE 分别为 101、83、65 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示:** 下游需求不及预期、新业务拓展不及预期、市场竞争加剧等风险

盈利预测表

| 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 |
| 货币资金 | 193 | 267 | 299 | 352 | 营业收入 | 189 | 227 | 277 | 343 |
| 应收票据 | 0 | 1 | 1 | 1 | 营业成本 | 106 | 123 | 149 | 184 |
| 应收账款 | 5 | 6 | 8 | 9 | 税金及附加 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 预付账款 | 4 | 4 | 5 | 7 | 销售费用 | 22 | 28 | 34 | 43 |
| 存货 | 26 | 21 | 26 | 32 | 管理费用 | 16 | 17 | 21 | 26 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 研发费用 | 22 | 30 | 37 | 46 |
| 其他流动资产 | 56 | 54 | 54 | 55 | 财务费用 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 流动资产合计 | 284 | 352 | 392 | 456 | 信用减值损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动收益 | 1 | -2 | -2 | 0 |
| 固定资产 | 9 | 7 | 5 | 4 | 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 4 | 8 | 12 | 其他收益 | 5 | 6 | 6 | 7 |
| 无形资产 | 2 | 2 | 2 | 2 | 营业利润 | 29 | 32 | 39 | 50 |
| 其他非流动资产 | 16 | 16 | 16 | 16 | 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 27 | 29 | 31 | 35 | 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产合计 | 311 | 381 | 424 | 490 | 利润总额 | 29 | 32 | 39 | 50 |
| 短期借款 | 0 | 50 | 60 | 80 | 所得税 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 27 | 30 | 37 | 47 |
| 应付账款 | 14 | 16 | 19 | 24 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 27 | 30 | 37 | 47 |
| 合同负债 | 21 | 25 | 30 | 37 | NOPLAT | 24 | 28 | 34 | 44 |
| 其他应付款 | 2 | 2 | 2 | 2 | EPS (摊薄) | 0.33 | 0.37 | 0.46 | 0.58 |
| 一年内到期的非流动负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | | | | | |
| 其他流动负债 | 11 | 12 | 15 | 18 | 主要财务比率 | | | | |
| 流动负债合计 | 54 | 111 | 132 | 168 | 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长率 | 21.1% | 20.4% | 22.0% | 24.0% |
| 其他非流动负债 | 8 | 8 | 8 | 8 | EBIT 增长率 | -4.3% | 14.3% | 23.8% | 29.9% |
| 非流动负债合计 | 8 | 8 | 8 | 8 | 归母公司净利润增长率 | 1.9% | 12.1% | 22.0% | 28.0% |
| 负债合计 | 62 | 119 | 140 | 176 | 获利能力 | | | | |
| 归属母公司所有者权益 | 249 | 263 | 284 | 315 | 毛利率 | 43.9% | 46.0% | 46.2% | 46.3% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利率 | 14.4% | 13.4% | 13.4% | 13.8% |
| 所有者权益合计 | 249 | 263 | 284 | 315 | ROE | 10.9% | 11.6% | 13.1% | 15.1% |
| 负债和股东权益 | 311 | 381 | 424 | 490 | ROIC | 12.9% | 11.1% | 12.3% | 13.6% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 19.9% | 31.1% | 33.1% | 35.8% |
| | | | | | 债务权益比 | 5.5% | 24.2% | 26.0% | 29.8% |
| | | | | | 流动比率 | 5.3 | 3.2 | 3.0 | 2.7 |
| | | | | | 速动比率 | 4.8 | 3.0 | 2.8 | 2.5 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| | | | | | 应收账款周转天数 | 10 | 9 | 9 | 9 |
| | | | | | 应付账款周转天数 | 43 | 44 | 42 | 42 |
| | | | | | 存货周转天数 | 85 | 69 | 56 | 56 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.33 | 0.37 | 0.46 | 0.58 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.59 | 0.53 | 0.50 | 0.64 |
| | | | | | 每股净资产 | 3.05 | 3.22 | 3.48 | 3.86 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 113 | 101 | 83 | 65 |
| | | | | | P/B | 12 | 12 | 11 | 10 |
| | | | | | EV/EBITDA | 86 | 77 | 64 | 51 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 48 | 43 | 41 | 52 |
| 现金收益 | 27 | 30 | 36 | 46 |
| 存货影响 | -1 | 5 | -5 | -6 |
| 经营性应收影响 | 1 | 0 | -1 | -1 |
| 经营性应付影响 | 4 | 1 | 4 | 5 |
| 其他影响 | 17 | 7 | 6 | 8 |
| 投资活动现金流 | -42 | -7 | -6 | -5 |
| 资本支出 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -37 | -2 | -1 | 0 |
| 融资活动现金流 | -23 | 37 | -3 | 7 |
| 借款增加 | 0 | 50 | 10 | 20 |
| 股利及利息支付 | -9 | -17 | -17 | -17 |
| 股东融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -14 | 4 | 4 | 4 |

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--|----|--------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。 | | |

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。