

2024年12月01日

# 振邦智能 (003028.SZ)

## 公司快报

### 营收增长利润短期承压，多元布局长期价值凸显

家电 | 其他家电III

投资评级

**买入(首次)**

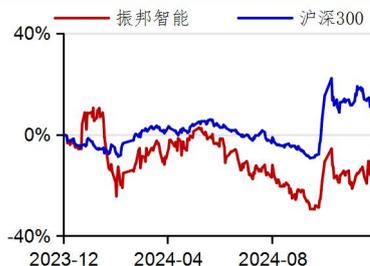
股价(2024-11-29)

37.61元

#### 交易数据

总市值(百万元)	4,204.01
流通市值(百万元)	2,033.07
总股本(百万股)	111.78
流通股本(百万股)	54.06
12个月价格区间	43.61/28.95

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	15.03	1.86	-17.87
绝对收益	15.69	19.78	-5.85

分析师

宋辰超

 SAC 执业证书编号: S0910524100001  
 songchenchao@huajinsec.com

#### 相关报告

#### 投资要点

◆ **事件:** 2024年10月29日, 公司发布2024年三季度报告。第三季度公司实现营业收入4.01亿元, 较上年同期上涨14.45%; 实现归属于上市公司股东的净利润4357万元, 较上年同期下降30.26%。

#### 事件分析:

◆ **聚焦大客户战略, 营收增长净利润受结构调整短期波动影响:** 公司聚焦大客户战略, 深挖现有大客户市场需求, 同时积极拓展新客户群体, 不断开发新产品并进行产品迭代升级。2024年前三季度, 公司实现营业收入10.60亿元, 同比增长21.88%; 其中, 第三季度收入达4.01亿元, 同比增长14.45%。尽管收入增长显著, 但公司前三季度归属于上市公司股东的净利润同比下降13.53%, 至1.33亿元, 第三季度净利润为4357万元, 同比下降30.26%。净利润下滑主要是由于产品结构调整、汇兑损益波动及行业竞争加剧等因素所致, 反映出公司在市场变动中的适应和调整阶段。

◆ **研发创新与产品优化双驱动, 智能控制器放量增长:** 公司持续加大研发投入, 以技术创新为核心驱动力, 2024年前三季度研发费用达6923万元, 同比上涨24.15%, 研发费用率为6.53%。公司聚焦核心技术突破, 拓展新能源汽车电子、电动工具高端品牌、智能机器人等控制器和新能源产品的研发, 进一步丰富产品线, 为新客户拓展和老客户订单增长奠定基础。在产品结构优化方面, 公司密切关注市场需求, 凭借变频控制及无电解电容冰箱变频等核心技术, 持续开发智能化、定制化的创新型生活电器产品。截至2024上半年, 得益于绿色节能产品的推广和冰箱能效升级的市场机遇, 智能电器控制器产品营收同比增长32.97%, 其中创新型小家电产品增长22.80%, 大家电产品增长38.51%, 为公司业绩增长提供有力支撑。

◆ **新能源与电动工具突破, 汽车电子领域稳步推进:** 公司依托逆变器和电池管理系统(BMS)领域的技术优势, 积极研发并推出微型逆变器、家用储能、便携储能等多种新能源产品, 以满足客户多样化需求。2024年上半年, 公司自主研发的微型逆变器产品(MIT800A-E)获得德国莱茵TÜV认证, 并顺利进入交付阶段。公司通过差异化战略和市场拓展, 新能源产品营业收入同比增长92.30%, 毛利率提升5.57%。在电动工具产品方面, 受益于全球市场回暖和需求增加, 公司加强研发投入和大客户战略, 推出智能化和高性能产品, 上半年公司电动工具产品营业收入同比增长56.87%, 进一步提升市场竞争力。汽车电子方面, 公司加速布局新能源汽车业务, 与多家新能源汽车品牌建立合作关系, 为其提供智能车载冰箱控制方案。2024上半年, 尽管汽车电子业务营收同比下降10.76%, 但毛利率提升至43.34%, 展示出公司在该领域的潜力和发展前景。

◆ **投资建议:** 公司深耕控制器领域, 同时拓展汽车电子、新能源等多业务领域。我们认为未来公司将长期保持稳定成长, 预测公司2024-2026年收入15.57/20.00/26.11亿元, 同比增长27.0%/28.5%/30.5%, 公司归母净利润分别为2.46/2.93/3.57亿元, 同比增长18.1%/19.5%/21.6%, 对应EPS 2.20/2.62/3.19元, PE 17.1/14.3/11.8,



首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示：**新产品研发不及预期；市场竞争持续加剧；应收账款回收不及时。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,042	1,226	1,557	2,000	2,611
YoY(%)	-20.9	17.6	27.0	28.5	30.5
归母净利润(百万元)	171	208	246	293	357
YoY(%)	-18.8	21.9	18.1	19.5	21.6
毛利率(%)	26.2	28.1	28.0	27.0	26.0
EPS(摊薄/元)	1.53	1.86	2.20	2.62	3.19
ROE(%)	12.2	13.1	13.4	14.0	14.7
P/E(倍)	24.6	20.2	17.1	14.3	11.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7
净利率(%)	16.4	17.0	15.8	14.7	13.7

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2024-26 年公司整体营收 15.57/20.00/26.11 亿元，毛利率 28.00%/27.00%/26.00%。小型家电业务是公司基本盘，同时绑定大客户，预计 2024-2026 年实现收入 12.42/15.90/20.67 亿元，毛利率 28.30%/28.40%/28.20%；电动工具业务随着越南工厂投产，有望放量增长，预计 2024-2026 年实现收入 1.86/2.51/3.44 亿元，毛利率 18.20%/18.40%/18.20%；汽车电子业务随着定点车型放量，预计 2024-2026 年实现收入 1.29/1.59/1.99 亿元，毛利率 39.29%/26.59%/16.66%。

表 1：收入成本拆分表

		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
小型家电	收入 (亿元)	5.08	9.86	12.42	15.90	20.67
	YoY (%)	-20.38%	94.09%	26.00%	28.00%	30.00%
	毛利率 (%)	25.07%	28.96%	28.30%	28.40%	28.20%
电动工具	收入 (亿元)	2.5	1.41	1.86	2.51	3.44
	YoY (%)	-37.97%	8.00%	32.00%	35.00%	37.00%
	毛利率 (%)	18.89%	16.58%	18.20%	18.40%	18.20%
汽车电子	收入 (亿元)	1.21	0.74	1.29	1.59	1.99
	YoY (%)	10.00%	-38.84%	73.68%	23.34%	25.84%
	毛利率 (%)	45.40%	40.79%	39.29%	26.59%	16.66%
其他	收入 (亿元)	1.63	0.25			
	YoY (%)					
	毛利率 (%)					
合计	收入 (亿元)	10.42	12.26	15.57	20.00	26.11
	YoY (%)	-20.89%	17.62%	27.00%	28.50%	30.50%
	毛利率 (%)	26.25%	28.09%	28.00%	27.00%	26.00%

资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司和而泰（智能控制器）、麦格米特（智能控制器）、拓邦股份（电动工具）作为可比公司。公司在电动工具、小家电、汽车电子三大领域齐发力，有望长期增长。

表 2：估值对比

证券代码	公司名称	收盘价 / 元	市值 / 亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002402.SZ	和而泰	17.95	166.07	0.56	0.77	1.00	32.13	23.24	18.03
002851.SZ	麦格米特	40.54	213.81	1.17	1.60	2.03	34.78	25.41	19.94
002139.SZ	拓邦股份	12.41	154.73	0.58	0.73	0.91	21.40	16.93	13.61
平均							29.43	21.86	17.19
003028.SZ	振邦智能	37.61	42.04	2.20	2.62	3.19	17.1	14.3	11.8

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 wind 一致预期，截止日期 2024 年 11 月 29 日）

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1581	1770	1997	2528	2955	<b>营业收入</b>	1042	1226	1557	2000	2611
现金	737	856	839	1260	1309	营业成本	769	881	1121	1460	1932
应收票据及应收账款	239	299	385	494	653	营业税金及附加	8	8	9	12	17
预付账款	7	4	10	8	15	营业费用	21	23	25	35	47
存货	220	177	327	329	539	管理费用	29	26	37	49	64
其他流动资产	378	435	436	437	440	研发费用	61	79	80	110	149
<b>非流动资产</b>	219	435	460	493	542	财务费用	-48	-34	-17	-25	-47
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-25	-27	-28	-36	-54
固定资产	70	75	129	175	222	公允价值变动收益	4	4	4	5	4
无形资产	62	59	65	72	80	投资净收益	7	7	4	5	6
其他非流动资产	87	301	266	246	241	<b>营业利润</b>	193	233	281	334	404
<b>资产总计</b>	1800	2206	2457	3021	3498	营业外收入	0	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	358	571	576	871	1014	营业外支出	0	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	193	233	280	334	404
应付票据及应付账款	231	455	418	719	785	所得税	22	25	34	40	47
其他流动负债	127	116	158	152	229	<b>税后利润</b>	171	208	246	293	357
<b>非流动负债</b>	43	52	52	52	52	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	171	208	246	293	357
其他非流动负债	43	52	52	52	52	EBITDA	185	223	275	332	406
<b>负债合计</b>	401	623	628	923	1066	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	111	111	112	112	112	<b>成长能力</b>					
资本公积	704	699	699	699	699	营业收入(%)	-20.9	17.6	27.0	28.5	30.5
留存收益	609	783	996	1253	1569	营业利润(%)	-21.1	20.4	20.5	19.1	20.9
归属母公司股东权益	1399	1583	1830	2098	2432	归属于母公司净利润(%)	-18.8	21.9	18.1	19.5	21.6
<b>负债和股东权益</b>	1800	2206	2457	3021	3498	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	26.2	28.1	28.0	27.0	26.0
						净利率(%)	16.4	17.0	15.8	14.7	13.7
						ROE(%)	12.2	13.1	13.4	14.0	14.7
						ROIC(%)	10.5	11.3	11.9	12.4	13.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	22.3	28.2	25.5	30.5	30.5
						流动比率	4.4	3.1	3.5	2.9	2.9
						速动比率	3.6	2.6	2.7	2.4	2.2
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.2	4.6	4.6	4.6	4.6
						应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
						<b>估值比率</b>					
						P/E	24.6	20.2	17.1	14.3	11.8
						P/B	3.0	2.7	2.3	2.0	1.7
						EV/EBITDA	17.3	13.9	11.2	8.0	6.5

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

宋辰超声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)