

盈趣科技 (002925)
——近期情况点评

源于万利达网控事业部，具智能制造基因。厦门盈趣科技股份有限公司前身为南靖科技的网控事业部，该部门组建于2004年，主要从事网络遥控器的技术开发与产品研制，智能制造基因深植；2011年，由林松华、杨明、王战庆、林先锋等网控事业部的管理团队核心员工共35人与南靖科技共同发起成立盈趣科技。其后，公司实现独立化运作：于2012年基于UMS拓展智能家居产品；于2013年开发家用雕刻机客户和相关业务；于2014年与venture和PMI合作电子烟精密塑胶件产品，同年收购汽车电子发展车联网产业，于2016年开始进行国际化布局；并于2018年1月实现上市。

客户结构优质多元，合作稳定。公司的主客户包括Venture、Provo Craft、Asetek、罗技、WIK，均为细分市场的绝对龙头，前五大客户的营收贡献逐年提升，2017年前五大客户营收占比约达89%。2018年除了明星产品电子烟部件，公司的雕刻机设备和耗材（Provo Craft）、水冷散热控制系统（Asetek）下游行业都有较好的成长性；罗技和雀巢依赖于新品开拓持续增长。此外公司也积极在汽车电子、电商领域进行积累，产品业态日益丰富。

IQOS 获批在美销售，短期业绩拐点或现。美国市场为全球最大、最成熟的电子烟市场，电子烟销量约占全球总销量的43%，5月1日，美国食品药品监督管理局（FDA）通过菲莫国际（PMI）的预售烟草产品许可（PMTA）。通过后，菲莫国际（PMI）旗下新型烟草产品IQOS设备和三款烟弹（万宝路原味、浓薄荷味、淡薄荷味）在美销售。本次通过的许可是预售烟草产品许可（PMTA），而减害烟草产品许可（MRTP）尚在审核中。我们认为本次PMTA许可通过，IQOS有望迎来在美国市场的爆发。

盈利预测：我们预测公司2019年-2021年EPS分别为2.20元、2.71元、3.37元，对应PE分别为17.6倍、14.3倍和11.5倍，给予“增持”评级。

风险提示：1) 核心技术外泄的风险；2) 客户集中度过高、单一客户依赖性过大的风险。

估值结果汇总	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	2778.7	3473.4	4307.0	5168.4
营收增长率(%)	-15.0	25.0	24.0	20.0
净利润(百万)	812.0	1010.9	1244.4	1544.0
净利润增长率(%)	-17.3	24.5	23.1	24.1
ROE(%)	21.9	21.4	20.8	20.5
EPS	1.81	2.20	2.71	3.37
P/E	21.4	17.6	14.3	11.5
P/B	4.8	3.8	3.0	2.4
EV/EBITDA	17.7	14.0	10.7	8.3

公司报告
作者简介

编辑：韩家仑

电话：031166006434

执业证书：S0400515100003

报告日期：2019年06月14日

主要数据

盈趣科技 [002925]

当前价：39.23

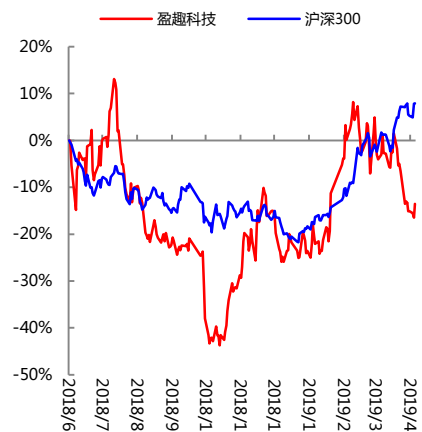
评级：增持

股票价格涨幅/市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-4.98/-1.25	-30.52/0.20	-31.70/2.63
总股本		458.53(百万股)
流通 A 股		165.93(百万股)
3 月日均成交量		3.67(百万股)

主要股东

深圳万利达电子工业有限公司	49.33
厦门惠椿投资合伙企业(有限合伙)	7.57
林松华	5.59

股价表现

公司动态

2019-06-13	★上市公司公告速递_深市(2019-06-13)
2019-06-11	★上市公司公告速递_深市(2019-06-11)

指标分析与报表预测

资产负债表					利润表				
(百万元)					(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1077.4	1276.0	2270.7	2974.6	主营业务收入	2778.7	3473.4	4307.0	5168.4
应收帐款	740.7	1231.4	1214.0	1720.4	主营业务成本	1583.1	1978.9	2453.9	2944.6
存货	333.3	473.5	527.0	673.6	主营业务利润	1195.6	1494.5	1853.2	2223.8
预付款项	13.6	15.7	20.6	22.9	营业费用	48.2	60.3	74.7	89.7
其他应收款	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用	118.6	148.2	183.8	220.6
非核心资产	1724.6	1724.6	1724.6	1724.6	财务费用	-43.1	-26.3	-39.7	-58.8
固定资产	246.1	438.3	621.8	806.7	折旧摊销	42.4	37.4	64.2	85.8
无形资产	45.2	40.1	35.0	29.9	资产减值损失	27.3	27.1	33.3	29.3
长期待摊费用	15.8	7.9	0.0	0.0	公允价值变动	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
其他非流动资产	27.7	27.7	27.7	27.7	投资收益	55.8	0.0	0.0	0.0
总资产	4710.8	5746.0	6978.9	8547.5	营业利润	879.0	1128.3	1394.7	1734.1
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	营业外净收入	46.3	46.3	46.3	46.3
应付款项	0.0	0.0	0.0	0.0	利润总额	925.4	1174.7	1441.1	1780.5
预收款项	14.4	38.6	27.1	51.8	所得税费用	113.4	163.7	196.7	236.4
其他应付款	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	812.0	1010.9	1244.4	1544.0
其他流动负债	666.8	666.8	666.8	666.8					
长期借款	2.8	2.8	2.8	2.8					
应付债券	0.0	0.0	0.0	0.0	主要财务指标				
长期经营性负债	91.0	91.0	91.0	91.0		2018A	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	91.0	91.0	91.0	91.0	收入增长率 (%)	-15.0	25.0	24.0	20.0
负债合计	849.2	873.4	861.9	886.6	净利润增长率 (%)	-17.3	24.5	23.1	24.1
少数股东权益	27.4	27.4	27.4	27.4	EBITDA 增长率 (%)	-19.8	25.3	23.6	23.3
股东权益	3721.1	4732.1	5976.5	7520.5	EBIT 增长率 (%)	-21.5	27.0	22.0	22.9
净营运资本	1201.9	541.4	60.8	639.4	主营利润率 (%)	29.2	29.1	28.9	29.9
投入资本 IC	2737.5	3556.7	3814.8	4663.5	EBITDAMargin	0.3	0.3	0.3	0.3
					ROE	21.9	21.4	20.8	20.5
					ROIC	68.9	34.7	32.9	38.1
					基本 EPS	1.81	2.20	2.71	3.37
					稀释 EPS	1.81	2.20	2.71	3.37
					每股红利	0.0	0.0	0.0	0.0
					每股现金流	1.6	0.9	2.6	2.0
					每股净资产	8.1	10.3	13.0	16.4
					净负债/权益 (%)	0.1	0.1	0.0	0.0
					总负债/总资产 (%)	18.0	15.2	12.4	10.4
					流动比率	5.1	6.1	7.5	9.0
					速动比率	2.4	3.2	4.6	6.0

现金流量表				
(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	812.0	1010.9	1244.4	1544.0
折旧摊销	42.4	37.4	64.2	85.8
净营运资金增加	-77.2	-608.7	-52.5	-630.8
经营现金流	735.5	400.6	1209.8	929.4
投资现金流	-1624.5	-228.3	-254.9	-284.3
融资现金流	1325.5	26.3	39.7	58.8
现金净增(减)	454.2	198.7	994.6	703.9
现金期末余额	1077.4	1276.0	2270.7	2974.6

其他明细条目

评级定义

【市场指数评级】

看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

【行业指数评级】

超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

【公司股票评级】

买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

免责条款

本报告基于本公司研究发展中心及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、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。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

地址：石家庄市桥西区自强路 35 号庄家金融大厦 25 层

电话：0311-66006330

传真：0311-66006364

邮编：050000