

盈趣科技(002925)

报告日期: 2025年04月27日

经营拐点明确, 25年看好HNB业务发力

——盈趣科技24A&25Q1点评

投资要点

- **公司发布2024年报及2025年一季报**
24A实现收入35.73亿元(同比-7.45%), 归母净利润2.52亿元(同比-44.17%), 扣非归母净利润2.38亿元(同比-38.43%)。
24Q4实现收入10.34亿元(同比+14.90%), 归母净利润0.80亿元(同比-32.01%), 扣非归母净利润0.94亿元(同比-8.40%)。
25Q1实现收入8.59亿元(同比+12.45%), 归母净利润0.77亿元(同比+37.81%), 扣非归母净利润0.74亿元(同比+71.30%), 扣非归母净利润大幅提升。
- **市场β: 新型烟草长期成长、家用雕刻机低渗透**
 - 1) **智能控制器:** 据中投产业研究院测算, 2023年全球智能控制器行业市场规模达到了1.89万亿美元, 预计2024年将达到约1.98万亿美元。2023年中国智能控制器市场规模达到3.44万亿元, 预计2024年将达到3.87万亿元, CAGR达13.01%。
 - 2) **家用雕刻机:** 根据家用雕刻机客户2024年年度报告披露的数据, 截至2024年年末, 其拥有付费用户296万, 同比增长7%。近两年受终端需求减弱及用户数有所下降等影响, 家用雕刻机客户的收入有所下滑。
 - 3) **新型烟草:** 据欧睿国际预测, 2024年全球新型烟草市场仍将维持稳健增长, 其中加热烟草产品全球市场规模预计同比增长12.7%至388.5亿美元。
 - 4) **汽车电子:** 根据汽车工业协会, 2023年中国汽车电子市场规模达10,973亿元, 同比增长12.16%。预计2024年中国汽车电子市场规模将进一步增长至11,585亿元。
- **产品端: 多板块业务融合发展, 汽车电子产品全年保持强劲增长势头**
24年公司持续巩固和提升UDM业务, 在电子烟、工控、宠物机器人等领域均取得新突破, 在脑电波、智能医疗健康领域的海内外布局也初见成效。24A公司的各产品的营收情况如下:
 - 1) **智能控制部件**实现收入11.45亿元, 同比-13.96%, 下降幅度较大, 主要系家用雕刻机主要新项目产能放量进度滞后及新老项目切换, 收入规模下降。24H2收入5.59亿元, 同比-20.59%。
 - 2) **创新消费电子产品**实现收入11.37亿元, 同比-1.55%; 24H2收入6.60亿元, 同比+3.30%。电子烟产品在下半年度产能逐步提升, 销售占比(31.82%)接近第一业务(32.05%), 稳定增长。
 - 3) **汽车电子产品**实现收入6.14亿元, 同比+19.43%, 持续增长; 24H2收入3.47亿元, 同比+17.68%。得益于以旧换新汽车消费政策, 汽车电子行业长景气周期, 明星产品电子防眩镜, 天窗控制器、座椅控制器等快速提升, 市场份额逐步增加。
 - 4) **健康环境产品**实现收入1.77亿元, 同比-53.14%; 24H2收入1.15亿元, 同比-3.28%, 主要系跨境电商兴起, 市场竞争加剧, 以及下游客户库存滞后。
 - 5) **技术研发服务**实现收入1.56亿元, 同比+37.96%, 增长速度最快; 24H2收入0.82亿元, 同比+82.05%, 我们认为主要系24H2客户项目集中交付显著放量。
 - 6) **其他产品**实现收入3.44亿元, 同比-6.90%; 24H2收入2.34亿元, 同比+9.18%, H2改善。
- **电子烟: 深度绑定PMI、供应链延伸, 25Q1景气较优**
凭借与客户PMI多年深度合作, 23年公司从二级塑胶件供应商被提级为整机一级供应商, 同时核心加热组件也成为重要供应商, 我们判断在单套烟具出货价值

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可
执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

分析师: 傅嘉成
执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥15.56
总市值(百万元)	12,096.99
总股本(百万股)	777.44

股票走势图



相关报告

- 1 《23H2经营环比改善, 24年多点发力看好业绩修复》
2024.05.05
- 2 《IQOS业务供应链延伸+景气优, 成长有望超预期》
2023.12.26
- 3 《Q3经营环比改善, 业务结构&成长驱动多元》
2023.10.30

量上提升较大，23 年顺利实现了电子烟核心部件及整机的量产，进一步构建了“零件+部件+整机”的业务体系。4 月 23 日菲莫国际发布 25Q1 业绩，菲莫 HNB 烟弹 25Q1 在全球市场的份额为 5.7%（同比+0.6pct），在日本市场达到 32.2%（24Q4 为 30.6%），势头良好，公司作为其核心供应商有望受益。

□ 财务指标：毛利率较为稳定

- 1) 毛利率：24A/25Q1 毛利率为 28.36%/28.82%，分别同比-2.33pct/+1.24pct。
- 2) 费用率：24A 期间费用率为 18.66%（同比+2.94%），其中销售/管理与研发/财务费用率分别为 2.79%/16.42%/-0.55%（同比+0.52pct/+2.32pct/+0.09pct）。
- 3) 经营性现金流：24A 净经营现金流为 4.31 亿元（同比-37%）。

□ 盈利预测及估值

短期看雕刻机去库影响逐渐减弱，公司开拓的新客户及新业务逐渐形成多元产品矩阵，看好电子烟、汽车电子、健康环境产品等多业务放量，业绩有望持续环比改善。我们预计公司 25-27 年实现营收 44.94/53.66/60.31 亿元，同比 +25.77%/+19.41%/+12.39%，归母净利 4.58/5.77/7.10 亿元，同比 +81.97%/+26.06%/+23.05%，当前股价对应 PE 为 26.43/20.97/17.04X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

终端需求疲软，新品拓展不达预期，新客户业务拓展不达预期，市场竞争加剧

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,573	4,494	5,366	6,031
(+/-) (%)	-7.45%	25.77%	19.41%	12.39%
归母净利润	252	458	577	710
(+/-) (%)	-44.17%	81.97%	26.06%	23.05%
每股收益(元)	0.33	0.59	0.74	0.91
P/E	47.15	26.43	20.97	17.04

资料来源：浙商证券研究所

表1: 盈趣科技收入拆分一览

单位: 百万元	2017	2018	2019	2020	2021	2022A	2023A	2024H1	2024H2	2024A
营业收入	3267.20	2778.73	3854.44	5310.25	7060.97	4345.22	3860.20	1575.17	1997.59	3572.76
YOY	98.20%	-14.95%	38.71%	37.77%	32.97%	-38.46%	-11.16%	-14.56%	-0.94%	-7.45%
毛利率	48.94%	43.03%	39.83%	33.75%	27.97%	30.43%	30.70%	28.43%	28.31%	28.36%
智能控制部件 (罗技、雀巢、水冷等)										
营业收入	766.86	718.00	837.61	955.05	1,078.64	1,019.78	1,330.77	585.79	559.17	1,144.96
YOY	22.86%	-6.37%	16.66%	14.02%	12.94%	-5.46%	30.50%	-6.52%	-20.59%	-13.96%
占比	23.47%	25.84%	21.73%	17.99%	15.28%	23.47%	34.47%	37.19%	27.99%	32.05%
毛利率	31.74%	30.92%	29.14%	25.21%	22.23%	27.73%	23.73%	27.07%	20.27%	23.75%
创新消费电子产品 (电子烟、雕刻机等)										
营业收入	2,380.88	1,844.77	2,588.22	3,197.44	4,305.47	2,236.39	1,154.62	476.27	660.49	1,136.76
YOY	170.82%	-22.52%	40.30%	23.54%	34.65%	-48.06%	-48.37%	-7.56%	3.30%	-1.55%
占比	72.87%	66.39%	67.15%	60.21%	60.98%	51.47%	29.91%	30.24%	33.06%	31.82%
毛利率	55.10%	48.36%	43.46%	38.10%	30.22%	31.21%	34.88%	25.81%	30.97%	28.81%
汽车电子产品										
营业收入	55.97	73.34	105.72	166.73	236.44	360.11	514.32	267.02	347.41	614.43
YOY	-43.85%	31.03%	44.15%	57.71%	41.81%	52.30%	42.82%	21.86%	17.68%	19.43%
占比	1.71%	2.64%	2.74%	3.14%	3.35%	8.29%	13.32%	16.95%	17.39%	17.20%
毛利率	23.10%	30.00%	30.00%	28.16%			28.05%	29.80%	28.40%	29.01%
技术研发服务										
营业收入	32.47	34.43	94.94	90.59	100.44	95.63	112.95	73.31	82.51	155.82
YOY	12.33%	6.04%	175.75%	-4.58%	10.87%	-4.79%	18.11%	8.40%	82.05%	37.96%
占比	0.99%	1.24%	2.46%	1.71%	1.42%	2.20%	2.93%	4.65%	4.13%	4.36%
毛利率	80.91%	80.00%	80.00%	76.07%	-	-	58.61%	54.68%		57.26%
健康环境产品										
营业收入				543.15	647.15	276.67	378.40	62.76	114.55	177.31
YOY						19.15%	-57.25%	36.77%	-75.86%	-3.28%
占比				10.23%	9.17%	6.37%	9.80%	3.98%	5.73%	4.96%
毛利率				7.26%	23.14%	-	35.77%	24.57%	20.39%	21.87%
其他产品										
营业收入	10.13	108.19	227.94	332.95	692.84	356.65	369.14	110.03	233.63	343.66
YOY	1411.94%	968.02%	110.68%	46.07%	108.09%	-48.52%	3.50%	-29.08%	9.18%	-6.90%
占比	0.31%	3.89%	5.91%	6.27%	9.81%	8.21%	9.56%	6.99%	11.70%	9.62%

资料来源: Wind、公司公告, 浙商证券研究所

表2: 盈趣科技季度财务数据一览

单位: 百万元	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
营业总收入	995.69	1,081.95	975.92	871.39	972.31	1,116.56	899.95	764.19	810.98	963.52	1,034.07	859.34
YOY	-50.88%	-44.72%	-32.74%	-32.54%	-2.35%	3.20%	-7.79%	-12.30%	-16.59%	-13.71%	14.90%	12.45%
归母净利润	188.05	192.87	157.02	80.17	123.11	130.27	116.96	55.61	80.07	36.32	79.52	76.64
YOY	-40.14%	-39.22%	-23.54%	-48.42%	-34.53%	-32.46%	-25.51%	-30.63%	-34.96%	-72.12%	-32.01%	37.81%
扣非归母净利润	179.64	180.56	113.53	42.41	128.20	113.56	102.50	43.34	69.46	31.40	93.89	74.24
YOY	-34.81%	-36.57%	-27.67%	-67.99%	-28.64%	-37.11%	-9.72%	2.19%	-45.82%	-72.35%	-8.40%	71.30%
毛利率	26.87%	33.20%	34.70%	29.88%	31.12%	28.74%	33.46%	27.58%	29.22%	26.63%	29.89%	28.82%
期间费用率	4.74%	12.44%	16.55%	21.20%	12.74%	16.26%	12.98%	19.28%	18.29%	21.90%	15.48%	17.42%
其中: 销售费用	17.48	19.57	30.57	18.28	20.04	19.87	29.39	16.71	19.66	23.01	40.38	21.83
销售费用率	1.76%	1.81%	3.13%	2.10%	2.06%	1.78%	3.27%	2.19%	2.42%	2.39%	3.91%	2.54%
其中: 管理费用	57.47	54.59	10.44	62.83	66.18	59.86	(6.57)	58.48	56.64	67.15	61.90	52.85
研发费用	91.14	100.27	94.02	84.44	90.56	91.28	95.56	79.02	85.15	90.95	87.20	78.33
管理+研发费用率	14.93%	14.31%	10.70%	16.90%	16.12%	13.54%	9.89%	17.99%	17.48%	16.41%	14.42%	15.27%
其中: 财务费用	-118.89	-39.81	26.46	19.17	-52.89	10.56	-1.54	-6.86	-13.15	29.87	-29.36	-3.30
财务费用率	-11.94%	-3.68%	2.71%	2.20%	-5.44%	0.95%	-0.17%	-0.90%	-1.62%	3.10%	-2.84%	-0.38%
归母净利率	18.89%	17.83%	16.09%	9.20%	12.66%	11.67%	13.00%	7.28%	9.87%	3.77%	7.69%	8.92%
账上净现金	1449.42	1541.75	1744.02	1505.63	904.82	795.70	1022.20	1035.65	539.75	499.47	207.67	246.75
货币资金	1362.70	647.60	1083.22	764.77	688.22	417.19	635.19	964.62	987.96	1168.51	833.69	1092.53
交易性金融资产	1206.45	1810.00	1694.25	1800.05	1294.31	1348.35	1350.30	1042.48	456.48	251.12	161.47	23.56
带息债务	1119.74	915.86	1033.44	1059.19	1077.72	969.84	963.29	971.45	904.69	920.17	787.49	869.33
存货	1,033.94	959.91	863.00	890.56	885.23	803.50	788.65	737.84	745.74	747.30	758.42	723.24
较上年同期增减	-230.10	-251.59	-388.65	-215.18	-148.71	-156.41	-74.35	-152.72	-139.49	-56.20	-30.23	-14.60
应收票据	33.32	46.59	45.28	58.98	47.55	39.89	49.69	52.07	29.09	36.72	41.82	60.27
较上年同期增减	12.89	29.00	24.75	30.00	14.23	-6.70	4.41	-6.91	-18.45	-3.17	-7.87	8.20
应收账款	1,126.41	1,236.42	1,096.64	1,058.27	1,111.46	1,273.37	1,112.76	966.34	978.41	1,058.78	1,190.13	1,038.03
较上年同期增减	-680.66	-632.48	-399.05	-287.39	-14.95	36.94	16.12	-91.93	-133.06	-214.59	77.37	71.68
应付账款及应付票据	739.71	717.08	710.33	738.99	792.65	764.92	647.89	541.33	591.10	649.74	749.57	595.37
较上年同期增减	-591.93	-497.98	-368.31	-94.51	52.94	47.84	-62.44	-197.66	-201.54	-115.18	101.68	54.03
合同负债	112.43	100.28	161.02	117.78	127.65	113.62	91.30	108.25	96.72	97.45	68.34	88.63
较上年同期增减	76.43	44.21	99.82	57.57	15.22	13.33	-69.72	-9.53	-30.93	-16.16	-22.96	-19.62
经营性现金流净额	405.34	229.67	426.78	92.78	204.34	34.26	358.03	131.39	110.29	88.98	100.63	142.37
较上年同期增减	329.59	-77.11	14.45	-61.51	-200.99	-195.41	-68.75	38.61	-94.05	54.71	-257.40	10.98
筹资性现金流净额	-946.34	-275.31	126.31	9.57	-658.88	-105.78	184.28	-52.42	-545.82	2.63	-248.20	75.35
较上年同期增减	-334.50	-265.25	216.89	-62.80	287.46	169.53	57.97	-61.99	113.05	108.41	-432.48	127.78
资本开支	121.31	53.93	271.40	39.18	110.77	58.24	267.19	84.02	110.56	167.34	172.41	92.00
较上年同期增减	-2.73	-59.36	123.36	-18.76	-10.54	4.31	-4.21	44.84	-0.21	109.10	-94.78	7.98
ROE	3.55%	3.81%	3.01%	1.51%	2.41%	2.63%	2.33%	1.11%	1.66%	0.78%	1.70%	1.63%
YOY (±)	-2.74%	-2.45%	-0.82%	-1.28%	-1.14%	-1.17%	-0.68%	-0.40%	-0.75%	-1.86%	-0.63%	0.53%
资产负债率	31.57%	29.16%	29.62%	30.31%	32.56%	30.45%	28.86%	27.47%	27.99%	28.52%	28.44%	27.45%
YOY (±)	-3.75%	-4.23%	-2.46%	0.72%	0.99%	1.29%	-0.76%	-2.84%	-4.57%	-1.93%	-0.42%	-0.02%

资料来源: Wind、公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2025E	2026E
流动资产	3,193	3,753	4,355	4,968
现金	834	384	1,238	785
交易性金融资产	161	311	461	611
应收账款	1,228	1,632	1,532	2,026
其它应收款	76	90	120	121
预付账款	62	55	74	87
存货	758	1,248	896	1,302
其他	74	33	34	35
非流动资产	3,669	3,980	4,232	4,473
金融资产类	322	322	322	322
长期投资	314	300	287	273
固定资产	1,771	1,926	2,008	2,085
无形资产	187	242	271	313
在建工程	416	508	652	770
其他	658	682	692	709
资产总计	6,862	7,733	8,588	9,441
流动负债	1,530	1,937	2,157	2,235
短期借款	26	26	26	26
应付款项	750	1,011	1,170	1,214
预收账款	2	1	1	2
其他	752	898	959	993
非流动负债	422	444	466	488
长期借款	222	242	262	282
其他	200	202	204	206
负债合计	1,952	2,380	2,623	2,723
少数股东权益	265	293	328	372
归属母公司股东权益	4,645	5,060	5,636	6,346
负债和股东权益	6,862	7,733	8,588	9,441

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2025E	2026E
经营活动现金流	431	298	1,482	208
净利润	184	0	0	486
折旧摊销	202	306	293	341
财务费用	11	1	1	1
投资损失	(25)	(22)	(27)	(30)
营运资金变动	(95)	(503)	582	(868)
其它	154	516	632	278
投资活动现金流	575	(725)	(649)	(682)
资本支出	(528)	(602)	(526)	(564)
长期投资	(120)	(165)	(170)	(168)
其他	1,222	42	47	50
筹资活动现金流	(844)	(23)	21	21
短期借款	13	0	0	0
长期借款	(242)	20	20	20
其他	(615)	(43)	1	1
现金净增加额	173	(449)	854	(453)

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2025E	2026E
营业收入	3,573	4,494	5,366	6,031
营业成本	2,559	3,210	3,830	4,298
营业税金及附加	27	35	42	47
营业费用	100	105	123	140
管理费用	244	270	322	362
研发费用	342	382	429	452
财务费用	(20)	(10)	1	(20)
资产减值损失	(51)	(50)	(40)	(30)
公允价值变动损益	(16)	20	20	20
投资净收益	25	22	27	30
其他经营收益	36	45	54	60
营业利润	291	539	679	832
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	293	539	679	832
所得税	26	53	66	79
净利润	267	486	612	753
少数股东损益	15	28	35	44
归属母公司净利润	252	458	577	710
EBITDA	467	843	967	843
EPS (最新摊薄)	0.33	0.59	0.74	0.91

主要财务比率

	2024A	2025E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-7.45%	25.77%	19.41%	12.39%
营业利润	-46.51%	85.00%	25.98%	22.62%
归属母公司净利润	-44.17%	81.97%	26.06%	23.05%
获利能力				
毛利率	27.74%	28.56%	28.63%	28.73%
净利率	6.78%	10.19%	10.75%	10.19%
ROE	5.41%	9.05%	10.24%	11.19%
ROIC	4.24%	7.86%	8.95%	9.48%
偿债能力				
资产负债率	28.44%	30.78%	30.54%	28.84%
净负债比率	-1.06%	7.84%	-6.92%	0.93%
流动比率	2.09	1.94	2.02	2.22
速动比率	1.53	1.25	1.55	1.59
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.62	0.66	0.67
应收账款周转率	2.21	3.31	3.67	3.67
应付账款周转率	2.67	3.74	3.60	3.69
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.59	0.74	0.91
每股经营现金	0.55	0.38	1.91	0.27
每股净资产	5.98	6.51	7.25	8.16
估值比率				
P/E	47.15	26.43	20.97	17.04
P/B	2.60	2.39	2.15	1.91
EV/EBITDA	25.98	14.85	12.09	10.73

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>