

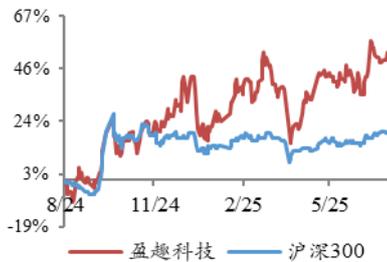
25H1 业绩稳健增长, 电子烟业务有望进一步放量

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2025-08-17

收盘价 (元)	19.40
近 12 个月最高/最低 (元)	19.40/10.42
总股本 (百万股)	777
流通股本 (百万股)	736
流通股比例 (%)	94.69
总市值 (亿元)	151
流通市值 (亿元)	143

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 徐偲

执业证书号: S0010523120001

邮箱: xucai@hazq.com

分析师: 余倩莹

执业证书号: S0010524040004

邮箱: yuqianying@hazq.com

相关报告

1.25Q1 盈利能力改善, 电子烟业务稳步放量 2025-04-26

2.盈趣科技: 24Q3 业绩承压, 静待电子烟业务放量 2024-10-31

3.24H1 业绩承压, 关注电子烟业务进展 2024-08-23

主要观点:

● 事件: 公司发布 2025 年半年度报告

公司发布 2025 年半年度报告, 2025H1 实现营业收入 18.20 亿元, 同比增长 15.54%; 实现归母净利润 1.38 亿元, 同比增长 1.66%; 扣非后归母净利润 1.30 亿元, 同比增长 14.93%。单季度来看, 2025 年第二季度实现营业收入 9.61 亿元, 同比增长 18.45%; 实现归母净利润 0.61 亿元, 同比下降 23.45%。公司通过持续推进全球化战略布局、加大研发创新投入、主动营销及实施全球 GMP 计划等, 深化与战略客户的合作, 积极发展布局新领域业务, 实现了经营业绩的稳定增长。

● 创新消费电子业务强势复苏, 汽车电子稳健增长

分产品来看, 2025H1 公司创新消费电子产品/智能控制部件/汽车电子产品/健康环境产品分别实现营业收入 6.76/4.95/2.99/0.85 亿元, 同比 +41.86%/-15.50%/+12.02%/+35.69%。创新消费电子业务方面, 受益于公司国际竞争力持续提升、行业景气度逐步恢复及客户库存的逐步去化, 公司电子烟、家用雕刻机、电助力自行车等产品领域均实现了不错的增长。智能控制部件业务方面, 受全球贸易摩擦持续升级及客户终端消费需求下降等因素影响, 办公及模拟控制、水冷散热控制系统等产品收入均有所下滑。汽车电子产品业务方面, 公司在国内、欧洲及北美市场均实现业绩突破, 其中后视安全类、运动部件类及舒适控制类产品表现尤为突出。健康环境产品方面, 公司新增拓展至国际知名企业客户合作, 为健康环境业务长期可持续发展注入新动能。

● 美元汇率下降&市场竞争激烈, 对毛利率造成负面影响

2025H1 公司毛利率为 27.91%, 同比-0.52pct; 销售/管理/研发/财务费用率为 2.49%/6.54%/9.13%/-0.53%, 同比+0.18/-0.77/-1.29/+0.75pct; 归母净利率为 7.58%, 同比-1.03pct。2025 年第二季度公司毛利率为 27.09%, 同比-2.13pct; 销售/管理/研发/财务费用率为 2.45%/6.89%/9.14%/-0.65%, 同比+0.02/-0.1/-1.36/+0.97pct; 归母净利率为 6.38%, 同比-3.49pct。受 2025 年第二季度美元汇率下降、市场竞争激烈等因素影响, 公司毛利率有所下滑。

● 积极关注前沿技术发展, 储备新技术新产品

公司密切关注人工智能、物联网及脑机等前沿技术的动态, 积极开展基础技术研发, 同时深度理解客户需求, 部分产品积极参与客户的产品定义及产品规划中, 在复杂多目标实时识别、大模型复杂任务构建与集成、可穿戴设备、电子烟等领域帮助客户在技术和创新上取得竞争优势, 为客户创造高价值。此外, 公司在智能医疗、高端食品机器、可持续发展产品、可穿戴设备、AI 玩具及高端游戏模拟控制器等领域积极储备产品, 为公司明后年的发展做准备。

● 投资建议

我们看好公司基于 UDM 模式积极合作大客户开拓大单品, 电子烟业务

加热模组及整机项目持续放量，家用雕刻机业务向好，并积极拓展新产品线，有望孵化新单品。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 44.79/52.31/60.09 亿元（前值为 46.67/55.46/64.42 亿元），分别同比增长 25.4%/16.8%/14.9%；归母净利润分别为 3.62/4.88/6.02 亿元（前值为 4.16/5.39/6.53 亿元），分别同比增长 43.9%/34.8%/23.3%。截至 2025 年 8 月 15 日，EPS 分别为 0.47/0.63/0.77 元，对应 PE 分别为 41.67/30.9/25.05 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示**

出口产品市场及政策风险，客户相对集中的风险，产品毛利率下降的风险，原材料价格波动风险，汇率波动风险。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3573	4479	5231	6009
收入同比 (%)	-7.4%	25.4%	16.8%	14.9%
归属母公司净利润	252	362	488	602
净利润同比 (%)	-44.2%	43.9%	34.8%	23.3%
毛利率 (%)	28.4%	28.4%	28.2%	28.3%
ROE (%)	5.4%	7.1%	8.6%	9.5%
每股收益 (元)	0.33	0.47	0.63	0.77
P/E	48.40	41.67	30.90	25.05
P/B	2.62	2.96	2.66	2.37
EV/EBITDA	24.13	22.77	18.17	14.95

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2025 年 8 月 15 日收盘价计算）

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3193	3304	3652	4127	营业收入	3573	4479	5231	6009
现金	834	943	1219	1366	营业成本	2559	3209	3753	4310
应收账款	1186	1104	1146	1317	营业税金及附加	27	34	39	45
其他应收款	76	83	106	121	销售费用	100	125	131	138
预付账款	62	77	90	104	管理费用	244	291	324	355
存货	758	835	823	945	财务费用	-20	6	10	9
其他流动资产	277	260	267	275	资产减值损失	-51	-42	-10	-10
非流动资产	3669	4168	4627	5113	公允价值变动收益	16	0	0	0
长期投资	314	314	314	314	投资净收益	25	31	37	42
固定资产	1771	2082	2385	2687	营业利润	291	423	571	704
无形资产	187	242	271	313	营业外收入	3	1	1	1
其他非流动资产	1396	1529	1657	1799	营业外支出	2	1	1	1
资产总计	6862	7471	8279	9240	利润总额	293	423	571	704
流动负债	1530	1739	1956	2190	所得税	26	42	57	70
短期借款	26	26	26	26	净利润	267	381	514	634
应付账款	749	805	972	1153	少数股东损益	15	19	26	32
其他流动负债	755	908	957	1011	归属母公司净利润	252	362	488	602
非流动负债	422	349	349	349	EBITDA	502	650	799	961
长期借款	222	222	222	222	EPS (元)	0.33	0.47	0.63	0.77
其他非流动负债	200	127	127	127					
负债合计	1952	2088	2304	2539					
少数股东权益	265	284	310	341	主要财务比率				
股本	777	774	774	774	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	1578	1581	1584	1587	成长能力				
留存收益	2290	2744	3307	3998	营业收入	-7.4%	25.4%	16.8%	14.9%
归属母公司股东权益	4645	5099	5665	6359	营业利润	-46.5%	45.4%	34.8%	23.3%
负债和股东权益	6862	7471	8279	9240	归属于母公司净利	-44.2%	43.9%	34.8%	23.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	28.4%	28.4%	28.2%	28.3%
					净利率 (%)	7.0%	8.1%	9.3%	10.0%
					ROE (%)	5.4%	7.1%	8.6%	9.5%
					ROIC (%)	4.8%	5.8%	6.8%	7.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	28.4%	27.9%	27.8%	27.5%
					净负债比率 (%)	39.7%	38.8%	38.6%	37.9%
					流动比率	2.09	1.90	1.87	1.88
					速动比率	1.55	1.37	1.40	1.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.60	0.63	0.65
					应收账款周转率	3.01	4.06	4.56	4.56
					应付账款周转率	3.42	3.99	3.86	3.74
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.47	0.63	0.77
					每股经营现金流(薄)	0.55	1.11	1.21	1.10
					每股净资产	5.98	6.56	7.29	8.18
					估值比率				
					P/E	48.40	41.67	30.90	25.05
					P/B	2.62	2.96	2.66	2.37
					EV/EBITDA	24.13	22.77	18.17	14.95

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所 (以 2025 年 8 月 15 日收盘价计算)

分析师与研究助理简介

分析师: 徐偲, 南洋理工大学工学博士, CFA 持证人。曾在宝洁(中国)任职多年, 兼具实体企业和二级市场经验, 对消费品行业有着独到的见解。曾就职于中泰证券、国元证券、德邦证券, 负责轻工, 大消费, 中小市值研究。2023年10月加入华安证券。擅长深度产业研究和市场机会挖掘, 多空观点鲜明。在快速消费品、新型烟草、跨境电商、造纸、新兴消费方向有丰富的产业资源和深度的研究经验。

分析师: 余倩莹, 复旦大学金融学硕士、经济学学士。曾先后就职于开源证券、国元证券、德邦证券, 研究传媒、轻工、中小市值行业。2024年4月加入华安证券。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深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; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。