

公司研究 | 点评报告 | 盈趣科技 (002925.SZ)

盈趣科技 2025Q3 点评:受新品出货节奏影响收入增长放缓, Q4 趋势有望向好

报告要点

公司 2025 年前三季度收入 29 亿元(同比+14%), 归母净利润 1.8 亿元(同比+4%), 扣非净利润 1.7 亿元(同比+16%); 2025Q3 收入 11 亿元(同比+10%), 归母净利润 0.4 亿元(同比+10%), 扣非净利润 0.4 亿元(同比+22%)。

分析师及联系人



蔡方羿

SAC: S0490516060001

SFC: BUV463



仲敏丽

SAC: S0490522050001

盈趣科技 (002925.SZ)

2025-11-06

盈趣科技 2025Q3 点评：受新品出货节奏影响收入增长放缓，Q4 趋势有望向好

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司 2025 年前三季度收入 29 亿元(同比+14%)，归母净利润 1.8 亿元(同比+4%)，扣非净利润 1.7 亿元(同比+16%)；2025Q3 收入 11 亿元(同比+10%)，归母净利润 0.4 亿元(同比+10%)，扣非净利润 0.4 亿元(同比+22%)。

事件评论

- **2025Q3 收入增长放缓预估主因电子烟业务新品出货节奏延迟。**2025Q1/2025Q2 公司总收入同增 12%/18%，Q3 增速有所放缓，预估主因电子烟新品出货有所滞后，导致电子烟业务收入同比和环比均下降，假设 Q3 电子烟业务出货正常，Q3 收入增速有望环比提升。
- **其他业务层面，预估 2025Q3 雕刻机、健康环境、汽车电子等业务延续较快增长，智能控制部件板块收入预估仍待修复。**2025H1 健康环境收入同增 36%，2025Q3 有望提速，主因公司持续拓展重点客户；2025H1 汽车电子产品收入同增 12%，2025Q3 有望提速，主因公司持续发力拳头产品，如电子防眩镜、天窗控制及座椅控制等，同时拓展新客户和新订单；2025Q3 雕刻机业务在客户去库存结束背景下，有望延续上半年的较快增长。2025Q3 智能控制部件板块收入预估仍有压力，主要受到需求减弱、关税影响下客户供应链部分转移等影响，办公及模拟控制、水冷散热控制系统等产品收入预估同比承压。
- **产品结构变化致毛利率同比有所下降，今年新增股份支付费用影响净利润，但汇兑损失同比减少带动净利率提升。**2025Q3 公司毛利率/归母净利率/扣非净利率同比-0.9/+0.01/+0.3pct，综合毛利率同比下降预估主因毛利率相对较高的电子烟业务收入占比下降；2025Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率同比-0.1/+0.2/+0.2/-1.6pcts，财务费用率同比下降预估主因汇兑损失同比减少；此外，2025Q3 较去年同期增加股份支付费用预计千万元（2025 年 3 月股权激励发布后产生），对净利润产生一定影响。
- **展望后续，Q4 电子烟产品出货有望恢复正常节奏，带动收入增长，趋势向好；2025 年预计为公司困境反转时点，期待后续实现更优增长。**预计未来几年，盈趣收入增量主要来自电子烟（代工菲莫 IQOS 烟具，目前 IQOS 全球 HNB 市占率 70%+，盈趣赋能研发、供应份额有望持续提升），其次为健康环境业务（拓大客户）和汽车电子业务（行业具备成长性），家用雕刻机改善（客户去库结束+盈趣份额回升），电助力自行车部件（EBIKE）、TWS 耳机、罗技业务（如视频会议系统、模拟游戏控制器）均有望带来增量；在关税不确定性影响下，盈趣凭借马来西亚、匈牙利基地等前瞻布局（建设及运营近 10 年），有望获得国内企业供应链转移订单，马来西亚二期及匈牙利三期基础工程均已建设完毕，墨西哥基地预计 2025H2 投产。
- **中长期维度，凭借 UDM 模式下技术研发和智能制造实力，盈趣有望持续突破新领域，获取新的优质客户，切入新产品，稳健成长可期。**预计 2025-2027 年公司实现归母净利润 3.3/5.2/7.0 亿元，对应 PE 为 47/30/22X。

风险提示

- 1、汇率波动风险；
- 2、产品毛利率下降风险。

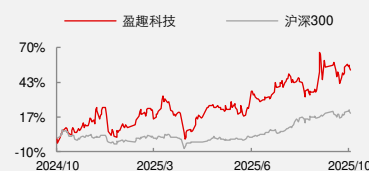
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	19.79
总股本(万股)	77,744
流通A股/B股(万股)	73,617/0
每股净资产(元)	5.99
近12月最高/最低价(元)	23.67/12.19

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《盈趣科技 2025H1 点评：Q2 收入增长环比提速，中期逻辑不变，期待下半年持续改善》2025-08-18
- 《盈趣科技深度系列（二）：柳暗花明，拾级而上》2025-06-16
- 《盈趣科技 2024A&2025Q1 点评：迎来业绩拐点，期待电子烟订单逐季提升》2025-04-29


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、汇率波动风险：公司出口收入占比较高，主要面向海外市场，若汇率波动幅度较大，可能会对公司收入端产生不利影响。
- 2、产品毛利率下降风险：若未来因公司供应产品所处行业竞争加剧、市场需求变化、行业技术更新或替代产品的出现等，导致产品销售价格及原料采购价格发生重大变化，公司产品毛利率可能存在下降的风险，将对公司经营业绩造成不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3573	4106	5346	6472	货币资金	834	700	1019	1356
营业成本	2559	3004	3886	4696	交易性金融资产	161	161	161	161
毛利	1013	1102	1461	1776	应收账款	1186	1363	1775	2149
%营业收入	28%	27%	27%	27%	存货	758	890	692	772
营业税金及附加	27	30	36	41	预付账款	62	72	94	113
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	192	210	252	291
销售费用	100	99	118	136	流动资产合计	3193	3397	3994	4842
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期股权投资	314	314	314	314
管理费用	244	279	331	375	投资性房地产	29	29	29	29
%营业收入	7%	7%	6%	6%	固定资产合计	1771	2342	2962	3633
研发费用	342	382	465	524	无形资产	187	187	187	187
%营业收入	10%	9%	9%	8%	商誉	287	287	287	287
财务费用	-20	-9	-11	-18	递延所得税资产	82	82	82	82
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	999	1049	1099	1149
加: 资产减值损失	-51	0	0	0	资产总计	6862	7687	8953	10522
信用减值损失	-22	0	0	0	短期贷款	26	81	0	0
公允价值变动收益	-16	0	0	0	应付款项	749	658	852	1029
投资收益	25	21	27	32	预收账款	2	2	2	3
营业利润	291	382	599	812	应付职工薪酬	111	130	168	203
%营业收入	8%	9%	11%	13%	应交税费	37	43	55	67
营业外收支	1	2	2	2	其他流动负债	605	625	663	698
利润总额	293	384	601	814	流动负债合计	1530	1538	1740	2000
%营业收入	8%	9%	11%	13%	长期借款	222	222	222	222
所得税费用	26	34	53	71	应付债券	0	0	0	0
净利润	267	350	549	743	递延所得税负债	42	42	42	42
归属于母公司所有者的净利润	252	330	517	700	其他非流动负债	158	158	158	158
少数股东损益	15	20	32	43	负债合计	1952	1960	2162	2422
EPS (元)	0.32	0.42	0.67	0.90	归属于母公司所有者权益	4645	5441	6474	7740
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	265	285	317	360
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4910	5726	6791	8100
经营活动现金流净额	431	83	665	595	负债及股东权益	6862	7687	8953	10522
取得投资收益收回现金	33	21	27	32	基本指标				
长期股权投资	11	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-108	-240	-240	-240	每股收益	0.32	0.42	0.67	0.90
其他	639	-49	-50	-50	每股经营现金流	0.55	0.11	0.86	0.77
投资活动现金流净额	575	-269	-263	-258	市盈率	48.40	46.65	29.76	21.98
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.62	2.83	2.38	1.99
股权融资	53	0	0	0	EV/EBITDA	24.13	34.63	23.41	17.70
银行贷款增加 (减少)	-229	55	-81	0	总资产收益率	3.7%	4.3%	5.8%	6.7%
筹资成本	-484	-2	-2	0	净资产收益率	5.4%	6.1%	8.0%	9.0%
其他	-183	0	0	0	净利率	7.0%	8.0%	9.7%	10.8%
筹资活动现金流净额	-844	52	-83	0	资产负债率	28.4%	25.5%	24.2%	23.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	162	-134	319	337	总资产周转率	0.52	0.53	0.60	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。