



盈趣科技 (002925.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

电子烟业务持续向好, AI 赋能下多板块业务协同发展

国金证券研究所

分析师: 赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

联系人: 谢俪丹

xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 20.01 元

相关报告:

1. 《盈趣科技: 新烟格局生变成长加速, 紧抓 AI+消费时代新机遇》, 2025.9.14

业绩简评

4月10日公司发布25年报, 2025年实现营收41.31亿元, 同比增长15.61%; 归母净利润5.77亿元, 同比+129.43%, 主要系非流动金融资产公允价值变动带来的约4.06亿元非经常性收益, 扣非后归母净利润为2.21亿元, 同比-7.12%, 主业仍处调整期。单Q4扣非归母净利润0.53亿元, 环比Q3的0.38亿元增长39.5%, 经营质量边际改善趋势确立。公司拟每10股派发现金红利2.3元(含税)。公司全面实施ALL IN AI战略, 围绕智能产品、智能制造、智能运营三个维度推进AI规模化运用, 前瞻性布局初见成效。

经营分析

电子烟核心模组份额抬升, UDM模式下精密制造行业领先。25年创新消费电子业务营收14.01亿元, 同比+23.29%。电子烟业务在核心客户供应链体系中的地位持续抬升, 高精度电子烟整机自动化产线于马来西亚落地并实现规模化应用, 产品一致性与稳定性达行业领先水平。脑机接口业务持续投入, 重点推进脑电波监测感应头带、人工神经康复机器人、脑机疲劳驾驶监测等产品。公司与Interaxon深度合作, 为其Muse系列头带提供从研发到量产的全链条服务, 该产品在北美消费级市场销量领先。

汽车电子业务稳健扩张, AI赋能下全球化与多品类战略成效显著。25年汽车电子业务营收7.32亿元, 同比+19.15%。全球化布局持续深化, 海外展欧洲及北美市场拓展加速, 成功取得国际知名主机厂供应商资质并获得多个项目定点, 北美工厂亦正式启用。多品类拓展成效显著, 在原有单一爆品基础上, 完成后视安全类产品、车载运动部件、智能座舱等全场景布局, 产品矩阵趋于完善。智能制造能力升级, AI视觉检测系统已成功应用于多个产品系列的质量管控环节, 有效提升产品良率与生产效率。

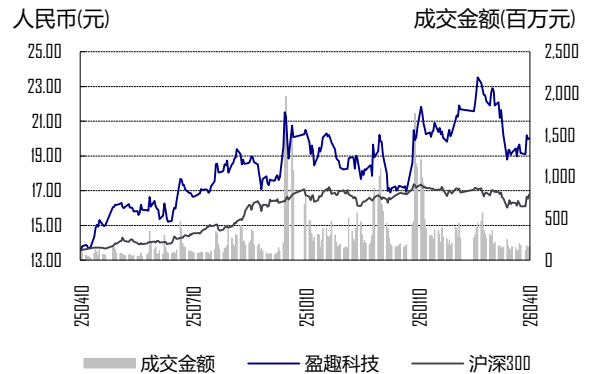
健康环境业务爆发式增长, 有望成为新引擎。25年健康环境业务营收3.59亿元, 同比激增102.46%, 主要得益于核心技术突破与新客户拓展。子公司众环科技深度融合AI技术, 大幅提升产品研发与迭代效率, 缩短新品上市周期; 产品矩阵日益完善, 客户认可度持续提升, 市场份额与品牌影响力稳步扩大, 为业务持续增长奠定坚实基础。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年归母净利为4.81、6.16、7.88亿元, 同比-16.71%/+27.79%/+28.22%, 考虑到公司HNB业务持续放量, 同时在AI+消费时代多板块业务融合发展, 汽车电子及健康环境等战略业务蓄势待发, 当前股价对应26-28年PE分别为32.12X、25.14X、19.61X, 维持“买入”评级。

风险提示

客户相对集中风险; 原材料波动风险; 市场竞争风险; 汇率波动风险; 政策变化风险; 大股东质押风险。



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,573	4,131	5,005	6,240	7,616
营业收入增长率	-7.45%	15.61%	21.16%	24.68%	22.06%
归母净利润 (百万元)	252	577	481	614	788
归母净利润增长率	-44.17%	129.43%	-16.71%	27.79%	28.22%
摊薄每股收益 (元)	0.324	0.742	0.623	0.796	1.021
每股经营性现金流净额	0.55	0.63	0.67	0.91	1.10
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.41%	11.37%	8.36%	10.04%	11.95%
P/E	48.40	22.82	32.12	25.14	19.61
P/B	2.62	2.59	2.69	2.52	2.34

来源: 公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	3,860	3,573	4,131	5,005	6,240	7,616
增长率		-7.4%	15.6%	21.2%	24.7%	22.1%
主营业务成本	-2,675	-2,559	-2,974	-3,485	-4,337	-5,273
%销售收入	69.3%	71.6%	72.0%	69.6%	69.5%	69.2%
毛利	1,185	1,013	1,157	1,519	1,903	2,343
%销售收入	30.7%	28.4%	28.0%	30.4%	30.5%	30.8%
营业税金及附加	-26	-27	-32	-35	-44	-53
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-88	-100	-108	-131	-162	-198
%销售收入	2.3%	2.8%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
管理费用	-182	-244	-251	-310	-387	-465
%销售收入	4.7%	6.8%	6.1%	6.2%	6.2%	6.1%
研发费用	-362	-342	-387	-475	-587	-708
%销售收入	9.4%	9.6%	9.4%	9.5%	9.4%	9.3%
息税前利润 (EBIT)	527	300	379	568	724	919
%销售收入	13.7%	8.4%	9.2%	11.3%	11.6%	12.1%
财务费用	25	20	-20	-31	-40	-41
%销售收入	-0.6%	-0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%
资产减值损失	-91	-73	-115	-61	-24	-25
公允价值变动收益	12	-16	406	40	5	5
投资收益	28	25	11	12	12	12
%税前利润	5.3%	8.7%	1.6%	2.2%	1.7%	1.3%
营业利润	544	291	689	553	702	894
营业利润率	14.1%	8.1%	16.7%	11.1%	11.2%	11.7%
营业外收支	-6	1	-2	3	3	3
税前利润	539	293	687	556	705	897
利润率	14.0%	8.2%	16.6%	11.1%	11.3%	11.8%
所得税	-58	-26	-88	-56	-70	-90
所得税率	10.7%	8.8%	12.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	481	267	599	501	634	808
少数股东损益	30	15	22	20	20	20
归属于母公司的净利润	451	252	577	481	614	788
净利率	11.7%	7.0%	14.0%	9.6%	9.8%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	481	267	599	501	634	808
少数股东损益	30	15	22	20	20	20
非现金支出	274	275	334	309	296	318
非经营收益	-9	-16	-330	-17	43	48
营运资金变动	-57	-95	-109	-274	-269	-315
经营活动现金净流	689	431	494	519	705	858
资本开支	-463	-528	-615	-533	-482	-132
投资	-352	-120	-78	-50	-30	-25
其他	378	1,222	210	12	12	12
投资活动现金净流	-437	575	-484	-571	-500	-145
股权募资	4	53	153	384	0	0
债权募资	-76	-185	364	140	412	-6
其他	-498	-711	-356	-245	-309	-383
筹资活动现金净流	-571	-844	161	279	103	-389
现金净流量	-352	173	250	227	309	324

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	635	834	896	1,064	1,331	1,626
应收款项	1,291	1,344	1,770	1,665	2,004	2,404
存货	789	758	950	998	1,242	1,510
其他流动资产	1,421	257	362	307	324	337
流动资产	4,136	3,193	3,977	4,033	4,900	5,877
%总资产	56.1%	46.5%	43.9%	43.0%	46.7%	51.9%
长期投资	588	665	1,185	1,275	1,310	1,340
固定资产	1,886	2,187	2,903	3,236	3,439	3,273
%总资产	25.6%	31.9%	32.1%	34.5%	32.8%	28.9%
无形资产	548	555	632	643	652	660
非流动资产	3,231	3,669	5,075	5,357	5,594	5,456
%总资产	43.9%	53.5%	56.1%	57.0%	53.3%	48.1%
资产总计	7,368	6,862	9,052	9,390	10,494	11,333
短期借款	427	486	445	344	857	900
应付款项	764	791	1,392	1,079	1,343	1,633
其他流动负债	298	252	345	329	410	503
流动负债	1,490	1,530	2,183	1,753	2,610	3,036
长期贷款	464	222	859	1,209	1,109	1,059
其他长期负债	173	200	413	139	97	68
负债	2,126	1,952	3,455	3,101	3,817	4,164
普通股股东权益	5,033	4,645	5,077	5,749	6,117	6,590
其中：股本	780	777	777	777	777	777
未分配利润	2,470	2,271	2,619	2,907	3,276	3,748
少数股东权益	208	265	520	540	560	580
负债股东权益合计	7,368	6,862	9,052	9,390	10,494	11,333

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.577	0.324	0.742	0.623	0.796	1.021
每股净资产	6.449	5.975	6.530	7.450	7.927	8.540
每股经营现金净流	0.883	0.555	0.635	0.668	0.907	1.104
每股股利	0.460	0.690	0.000	0.247	0.316	0.405
回报率						
净资产收益率	8.95%	5.41%	11.37%	8.36%	10.04%	11.95%
总资产收益率	6.11%	3.67%	6.38%	5.12%	5.85%	6.95%
投入资本收益率	7.61%	4.84%	4.71%	6.52%	7.54%	9.06%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.16%	-7.45%	15.61%	21.16%	24.68%	22.06%
EBIT 增长率	-17.80%	-42.99%	26.08%	49.95%	27.43%	26.97%
净利润增长率	-35.02%	-44.17%	129.43%	-16.71%	27.79%	28.22%
总资产增长率	-5.02%	-6.86%	31.91%	3.73%	11.76%	8.00%
资产管理能力						
应收账款周转天数	104.3	117.4	122.0	105.0	102.0	100.0
存货周转天数	112.7	110.3	104.8	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	89.2	98.0	114.2	94.0	94.0	94.0
固定资产周转天数	157.6	181.0	208.6	178.5	143.9	115.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.88%	-5.84%	3.60%	4.50%	6.41%	1.77%
EBIT 利息保障倍数	-21.3	-15.4	18.9	18.4	18.0	22.2
资产负债率	28.86%	28.44%	38.17%	33.03%	36.37%	36.74%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	1	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究