

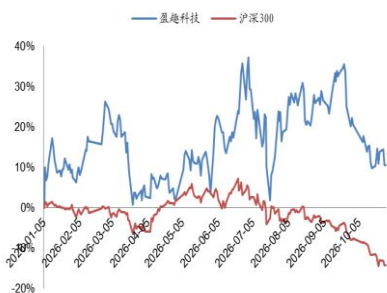
26Q3 扣非净利润高增长，主营业务持续向好

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-10-28

收盘价（元） 20.36
近 12 个月最高/最低（元） 20.74/12.75
总股本（百万股） 772
流通股本（百万股） 731
流通股比例（%） 94.74
总市值（亿元） 157
流通市值（亿元） 149

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.多业务协同并进，推动收入高增长 2026-08-23
- 2.26Q1 营收稳健增长，汇兑损失影响净利润 2026-04-30
- 3.25Q3 业绩稳健增长，关注订单后续放量 2025-11-03

主要观点：

● 事件：公司发布 2026 年第三季度报告

公司发布 2026 年第三季度报告，2026 年前三季度实现营业收入 42.1 亿元，同比增长 46.08%；实现归母净利润 1.52 亿元，同比下降 14.53%。单季度来看，2026 年第三季度实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 56.14%；实现归母净利润-1.86 亿元，同比下降 563.33%。依托不断增强的国际市场竞争力，全球化协同交付能力，叠加核心客户产品市场需求向好等，公司创新消费电子、健康环境、精密结构件等业务板块销售收入延续快速增长势头，推动收入高增长。公司归母净利润下滑较多主要系公司持有的参股公司的股份产生较大的公允价值变动损失所致，第三季度确认公允价值变动损失约 3.5 亿元，前三季度累计确认公允价值变动损失约 1.09 亿元，若剔除影响，公司 2026 年前三季度实现扣非归母净利润 2.47 亿元，同比增长 47.39%；第三季度实现扣非归母净利润 1.09 亿元，同比增长 185.55%。

● 毛利率和扣非净利率较为稳定，公允价值变动损失影响归母净利率

2026 年前三季度公司毛利率为 27.37%，同比+0.26pct；销售/管理/研发/财务费用率为 2.07%/5.95%/7.76%/2.29%，同比-0.36/-0.83/-1.54/+2.06pct；归母净利率为 3.62%，同比-2.56pct。2026 年第三季度公司毛利率为 25.68%，同比-0.07pct；销售/管理/研发/财务费用率为 1.91%/5.53%/6.91%/1.88%，同比-0.41/-1.67/-2.7/+0.37pct；归母净利率为 -11.21%，同比-14.99pct。公司财务费用率提升主要系汇兑损失增加及借款利息增加综合影响所致。尽管受原材料价格上行、美元兑人民币汇率持续下行等外部不利因素挤压盈利空间，但公司通过强化产业链垂直整合、持续加大创新研发力度、推进各智造基地“四化”建设，不断提升全球化运营效率与规模化交付能力，保持毛利率和扣非净利率稳定。

● 多板块业务协同发展，业绩稳定性显著增强

公司已形成多业务板块协同发展格局，业务结构、客户结构持续优化，各业务板块增长态势良好，同时围绕 AI 高端算力设备制造及新型烟草等新兴领域持续进行前瞻布局，积极把握行业发展机遇。1）电子烟领域：公司从创新研发、产品开发到零件-组件-成品制造及自动化配套与客户紧密合作，随着产能逐步释放，业务占比稳步提升。2）健康环境业务：随着与国际知名大客户合作的深化及新项目的陆续量产，依托中马两地智造基地协同，业务有望延续高速增长态势。3）汽车电子业务：通过加速新客户、新产品的定点落地，尤其是 2026 年海外客户拓展的成效将持续显现，电子防眩镜、车载冰箱等产品有望继续实现较好增长。随着墨西哥制造基地持续建设、逐步投入使用，车载线束、车载储物箱等产品产能增加，基地也将逐步贡献业绩增量。4）精密结构件业务：随着子公司发斯特与北美多个细分领域头部客户的合作关系持续深化，将实现稳定的业绩增长。5）高端食品器械：后续相关项目将实现国内、墨西哥双

基地投产，将保持快速增长。

● 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。基于公允价值变动损失波动，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 61.07/82.19/99.03 亿元（前值为 55.26/63.98/71.27 亿元），分别同比增长 47.8%/34.6%/20.5%；归母净利润分别为 3.03/6.96/8.92 亿元（前值为 4.63/5.07/5.41 亿元），分别同比增长 -47.4%/129.4%/28.2%；EPS 分别为 0.39/0.9/1.16 元，对应 PE 分别为 51.78/22.57/17.61 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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4131	6107	8219	9903
收入同比 (%)	15.6%	47.8%	34.6%	20.5%
归属母公司净利润	577	303	696	892
净利润同比 (%)	129.4%	-47.4%	129.4%	28.2%
毛利率 (%)	28.0%	27.9%	28.5%	28.8%
ROE (%)	11.4%	5.5%	11.0%	12.2%
每股收益 (元)	0.77	0.39	0.90	1.16
P/E	22.65	51.78	22.57	17.61
P/B	2.57	2.86	2.48	2.15
EV/EBITDA	23.03	17.32	12.31	9.65

资料来源：wind，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 27 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	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3977	4559	5477	6997	营业收入	4131	6107	8219	9903
现金	896	1296	1681	2500	营业成本	2974	4403	5880	7049
应收账款	1576	1506	1801	2171	营业税金及附加	32	43	58	69
其他应收款	68	84	113	136	销售费用	108	134	173	208
预付账款	90	110	147	176	管理费用	251	385	493	574
存货	950	1146	1289	1545	财务费用	20	160	88	86
其他流动资产	398	417	447	470	资产减值损失	-99	-50	-50	0
非流动资产	5075	5520	5962	6397	公允价值变动收益	-406	-240	-100	-50
长期投资	328	328	328	328	投资净收益	11	-122	-25	-30
固定资产	2360	2620	2874	3130	营业利润	689	378	863	1106
无形资产	231	255	289	318	营业外收入	2	1	1	1
其他非流动资产	2155	2316	2470	2621	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	9052	10079	11439	13395	利润总额	687	375	860	1102
流动负债	2183	2791	3479	4220	所得税	88	60	138	176
短期借款	221	221	221	221	净利润	599	315	722	926
应付账款	1111	1568	2004	2516	少数股东损益	22	11	26	34
其他流动负债	850	1001	1254	1483	归属母公司净利润	577	303	696	892
非流动负债	1272	1261	1075	1261	EBITDA	598	918	1245	1524
长期借款	859	859	859	859	EPS（元）	0.77	0.39	0.90	1.16
其他非流动负债	413	402	215	402	主要财务比率				
负债合计	3455	4052	4554	5481	会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	520	531	557	591	成长能力				
股本	777	772	772	772	营业收入	15.6%	47.8%	34.6%	20.5%
资本公积	1521	1527	1527	1527	营业利润	136.7%	-45.1%	128.1%	28.1%
留存收益	2778	3197	4029	5024	归属于母公司净利润	129.4%	-47.4%	129.4%	28.2%
归属母公司股东权益	5077	5495	6328	7322	获利能力				
负债和股东权益	9052	10079	11439	13395	毛利率（%）	28.0%	27.9%	28.5%	28.8%
现金流量表					净利率（%）	14.0%	5.0%	8.5%	9.0%
单位:百万元					ROE（%）	11.4%	5.5%	11.0%	12.2%
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E	ROIC（%）	4.7%	6.6%	9.0%	9.9%
经营活动现金流	494	1067	1288	1425	偿债能力				
净利润	577	303	696	892	资产负债率（%）	38.2%	40.2%	39.8%	40.9%
折旧摊销	219	326	369	412	净负债比率（%）	61.7%	67.2%	66.1%	69.3%
财务费用	33	65	65	65	流动比率	1.82	1.63	1.57	1.66
投资损失	-11	122	25	30	速动比率	1.34	1.18	1.16	1.25
营运资金变动	-109	427	155	40	营运能力				
其他经营现金流	470	-299	521	839	总资产周转率	0.46	0.61	0.72	0.74
投资活动现金流	-484	-586	-652	-728	应收账款周转率	2.62	4.06	4.56	4.56
资本支出	-615	-703	-727	-749	应付账款周转率	2.68	2.81	2.93	2.80
长期投资	-78	0	0	0	每股指标（元）				
其他投资现金流	210	118	75	20	每股收益	0.77	0.39	0.90	1.16
筹资活动现金流	161	-82	-252	122	每股经营现金流	0.64	1.38	1.67	1.85
短期借款	195	0	0	0	每股净资产	6.58	7.12	8.20	9.49
长期借款	637	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	-6	0	0	P/E	22.65	51.78	22.57	17.61
资本公积增加	-57	6	0	0	P/B	2.57	2.86	2.48	2.15
其他筹资现金流	-614	-82	-252	122	EV/EBITDA	23.03	17.32	12.31	9.65
现金净增加额	250	400	385	819					

资料来源：公司公告，华安证券研究所（以 2026 年 10 月 27 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述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。