



盈趣科技 (002925.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

电子烟业务快速放量，All in AI 战略 培育长期新动能

业绩简评

10月27日公司发布26年年三季报，26年前三季度营收42.10亿元，同比+46.08%，归母净利润1.52亿元，同比-14.53%，确认摩尔线程对应的公允价值损失1.09亿元，扣非归母净利润2.47亿元，同比+47.39%。单Q3营收16.58亿元，同比+56.14%，归母净利润-1.86亿元，同比-563.33%，确认摩尔线程对应的公允价值损失3.5亿元，扣非归母净利润1.09亿元，同比+185.29%。公司持续推进All in AI战略，多板块业务协同发展。

经营分析

电子烟业务延续高增，供应份额有望进一步提升。创新消费电子前三季度实现收入15.54亿元，同比+59.6%，其中电子烟业务前三季度同比+156%。公司参与整机与模组份额持续增长。同时公司布局电子烟监测业务，业务进展与国内电子烟法律法规修订、出台、生效节奏相关。

发斯特并表贡献显著增量，北美头部客户夯实增长基础。精密结构件业务前三季度实现收入4.9亿元，同比+509.98%；单Q3实现收入1.8亿元，同比+577.44%。25Q3并购东莞发斯特后，公司围绕高精密、轻量化方向持续推进工艺升级，精密制造能力不断增强，推动业务规模快速扩张。客户方面，公司已覆盖Ubiquiti(UI)、亚马逊、Waymo、谷歌等北美头部企业，客户结构优质。

大客户产品放量驱动高增，健康环境业务成长可期。健康环境业务前三季度实现收入4.3亿元，同比+85.27%；单Q3实现收入1.66亿元，同比+14.38%。收入增速前高后缓，主要系首个大客户产品于25年6月开始放量，26H1受低基数效应带动。下半年产品订单充足，为后续收入增长提供支撑，长期成长可期。

汽车电子加速开拓海外，智能控制部件多品类驱动增长。汽车电子/智能控制部件业务前三季度分别实现收入4.92/8.69亿元，同比+0.39%/+13.45%。汽车电子目前已获取多个海外项目，墨西哥工厂部分项目模具已基本就绪，为后续项目落地及业务放量提供支撑。智能控制部件受益于咖啡机、人机交互模组和游戏模拟控制器等产品增长，多品类布局持续夯实业务发展基础。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司26-28年归母净利为2.95、6.03、7.52亿元，同比-48.83%/+104.13%/+24.74%，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，当前股价对应26-28年PE分别为50X、25X、20X，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。

国金证券研究所

分析师：赵中平 (执业S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：毕先磊 (执业S1130526040001)

bixianlei@gjzq.com.cn

联系人：谢偲丹

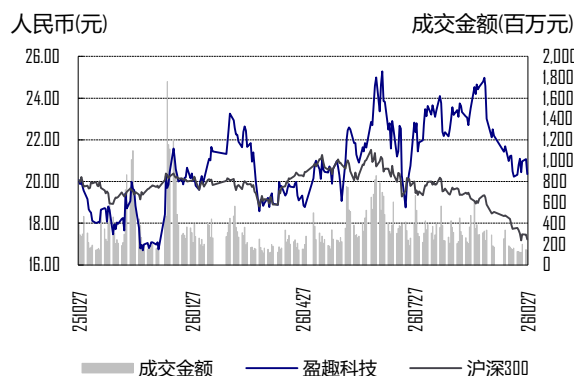
xielidan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.36元

相关报告：

1.《盈趣科技：多元化布局与AI赋能进入收获期，电子烟放量与精密制...》，2026.8.25

2.《盈趣科技公司点评：电子烟业务持续向好，AI赋能下多板块业务协...》，2026.4.16



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	5,724	7,928	9,407
营业收入增长率	-7.45%	15.61%	38.58%	38.51%	18.65%
归母净利润 (百万元)	252	577	295	603	752
归母净利润增长率	-44.17%	129.43%	-48.83%	104.13%	24.74%
摊薄每股收益 (元)	0.324	0.742	0.383	0.781	0.974
每股经营性现金流净额	0.55	0.63	0.38	0.71	1.16
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.41%	11.37%	5.54%	10.58%	12.23%
P/E	48.40	22.82	50.09	24.54	19.67
P/B	2.62	2.59	2.77	2.60	2.41

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	5,724	7,928	9,407
增长率		-7.4%	15.6%	38.6%	38.5%	18.6%
主营业务成本	-2,675	-2,559	-2,974	-4,112	-5,728	-6,804
%销售收入	69.3%	71.6%	72.0%	71.8%	72.3%	72.3%
毛利	1,185	1,013	1,157	1,612	2,200	2,603
%销售收入	30.7%	28.4%	28.0%	28.2%	27.7%	27.7%
营业税金及附加	-26	-27	-32	-46	-63	-75
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-88	-100	-108	-132	-182	-216
%销售收入	2.3%	2.8%	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%
管理费用	-182	-244	-251	-315	-436	-517
%销售收入	4.7%	6.8%	6.1%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-362	-342	-387	-481	-658	-771
%销售收入	9.4%	9.6%	9.4%	8.4%	8.3%	8.2%
息税前利润 (EBIT)	527	300	379	639	860	1,023
%销售收入	13.7%	8.4%	9.2%	11.2%	10.8%	10.9%
财务费用	25	20	-20	-119	-112	-118
%销售收入	-0.6%	-0.5%	0.5%	2.1%	1.4%	1.3%
资产减值损失	-91	-73	-115	-71	-36	-27
公允价值变动收益	12	-16	406	-120	-50	-50
投资收益	28	25	11	-6	2	2
%税前利润	5.3%	8.7%	1.6%	n.a	0.3%	0.2%
营业利润	544	291	689	347	689	855
营业利润率	14.1%	8.1%	16.7%	6.1%	8.7%	9.1%
营业外收支	-6	1	-2	3	3	3
税前利润	539	293	687	350	692	858
利润率	14.0%	8.2%	16.6%	6.1%	8.7%	9.1%
所得税	-58	-26	-88	-35	-69	-86
所得税率	10.7%	8.8%	12.8%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	481	267	599	315	623	772
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	295	603	752
净利率	11.7%	7.0%	14.0%	5.2%	7.6%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	481	267	599	315	623	772
少数股东损益	30	15	22	20	20	20
非现金支出	274	275	334	319	309	320
非经营收益	-9	-16	-330	170	133	143
营运资金变动	-57	-95	-109	-508	-511	-337
经营活动现金净流	689	431	494	297	554	898
资本开支	-463	-528	-615	-533	-482	-132
投资	-352	-120	-78	-40	-10	-10
其他	378	1,222	210	-6	2	2
投资活动现金净流	-437	575	-484	-579	-490	-140
股权募资	4	53	153	81	0	0
债权募资	-76	-185	364	765	805	-2
其他	-498	-711	-356	-180	-329	-399
筹资活动现金净流	-571	-844	161	666	475	-401
现金净流量	-352	173	250	384	539	357

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	635	834	896	1,221	1,719	2,047
应收款项	1,291	1,344	1,770	1,905	2,546	2,970
存货	789	758	950	1,177	1,640	1,948
其他流动资产	1,421	257	362	319	351	368
流动资产	4,136	3,193	3,977	4,622	6,256	7,332
%总资产	56.1%	46.5%	43.9%	47.1%	53.9%	58.8%
长期投资	588	665	1,185	1,105	1,065	1,025
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%	33.0%	29.6%	26.2%
无形资产	548	555	632	643	652	660
非流动资产	3,231	3,669	5,075	5,187	5,349	5,141
%总资产	43.9%	53.5%	56.1%	52.9%	46.1%	41.2%
资产总计	7,368	6,862	9,052	9,809	11,605	12,473
短期借款	427	486	445	970	1,874	1,922
应付款项	764	791	1,392	1,268	1,766	2,097
其他流动负债	298	252	345	348	502	599
流动负债	1,490	1,530	2,183	2,586	4,143	4,618
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	3,934	5,349	5,746
普通股股东权益	5,033	4,645	5,077	5,334	5,696	6,147
其中：股本	780	777	777	777	777	777
未分配利润	2,470	2,271	2,619	2,796	3,158	3,609
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	9,809	11,605	12,473

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.577	0.324	0.742	0.383	0.781	0.974
每股净资产	6.449	5.975	6.530	6.913	7.382	7.966
每股经营现金净流	0.883	0.555	0.635	0.382	0.713	1.155
每股股利	0.460	0.690	0.230	0.152	0.310	0.387
回报率						
净资产收益率	8.95%	5.41%	11.37%	5.54%	10.58%	12.23%
总资产收益率	6.11%	3.67%	6.38%	3.01%	5.19%	6.03%
投入资本收益率	7.61%	4.84%	4.71%	7.14%	8.38%	9.48%
增长率						
主营业务收入增长率	-11.16%	-7.45%	15.61%	38.58%	38.51%	18.65%
EBIT 增长率	-17.80%	-42.99%	26.08%	68.61%	34.67%	18.90%
净利润增长率	-35.02%	-44.17%	129.43%	-48.83%	104.13%	24.74%
总资产增长率	-5.02%	-6.86%	31.91%	8.36%	18.32%	7.48%
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	156.0	113.3	93.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-20.88%	-5.84%	3.60%	12.80%	16.92%	10.83%
EBIT 利息保障倍数	-21.3	-15.4		5.4	7.7	8.7
资产负债率	28.86%	28.44%		40.11%	46.09%	46.07%

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	2	7	9
增持	0	1	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.33	1.13	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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