

业绩短期承压，有望受益于算力需求提升

2025 年 02 月 26 日

► **事件：**2025 年 2 月 25 日，公司发布 2024 年业绩快报，24 年全年公司实现营业收入 34.81 亿元，同比+22.23%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比-21.16%，实现扣非归母净利润 0.92 元，同比-21.67%。分季度来看，24Q4 公司实现收入 7.36 亿元，同比-12.40%，环比-17.60%；实现归母净利润-1405.87 万元，实现扣非归母净利-1399.02 万元，归母净利与扣非归母净利均同环比由盈转亏。公司盈利能力承压主要由于光伏行业竞争加剧，产业链价格下行，焊带环节价格随之下行，利润空间压缩导致。

► **与多家海外企业达成合作，全球化进程加速。**24 年 5 月，公司与美国西屋电气在原有合作基础上升级，共同开发欧洲、南非、中东、东亚、东南亚等市场，提供储能全产品解决方案；此外，同时公司还与日本三ッ星、Fantasista 等企业达成合作，海外业务开拓取得显著进展。除战略合作外，2024 年 9 月 19 日，公司与电气自动化领域的技术领导企业 ABB 成立合资公司，合作覆盖 ABB 低压母线产品在中国的研发、生产和销售，旨在进一步提升 ABB 母线产品竞争力，此次合作有望依托于双方在电气行业的优势，彼此赋能，共同扩大母线产品和低压配电系统产品的市场覆盖率，更好满足客户需求。

► **算力需求大幅提升，母线有望成为主流配电方案。**根据 Semi Analysis 预测，全球数据中心容量将从 2023 年的 49GW 增长至 2026 年的 96GW，由此测算 23-26 年 CAGR 为 25%；Meta、亚马逊、微软及谷歌 2025 AI 基础设施支出总计超 3000 亿美元，相比 2024 年增长 30%。配电设备是 AI 基础设施中重要一环，随着 IT 技术的发展，出租机房等商业模式的兴起，机房建设之初机柜密度不确定性大为增加，对其基础设施提出了更高的要求，应同时兼备灵活性、可靠性、经济性、快速部署的特点和要求，与列头柜+电缆相比母线方案同面积可以放置更多机柜，且运维成本更低、使用寿命更长，为了进一步提高大型数据中心的配电施工和扩容灵活性，全母线配电方案有望替代电缆+列头柜，成为未来数据中心的主流配电解决方案。我们认为，母线方案相比列头柜具有更高的性价比，渗透率有望持续提升，威腾电气作为国内母线领军企业，有望受益于算力需求的增加以及母线渗透率的提升。

► **投资建议：**预计公司 25-26 年营收分别为 49.72/65.79 亿元，归母净利润分别为 2.04/3.35 亿元，对应 PE 为 34x/20x。总体来看，公司母线基本盘稳健，有望受益于算力需求提升，储能业务加速放量，焊带在光伏格局改善后利润有望修复，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，产能建设不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,848	3,481	4,972	6,579
增长率 (%)	74.0	22.2	42.8	32.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	95	204	335
增长率 (%)	72.3	-21.2	114.8	64.4
每股收益 (元)	0.64	0.51	1.09	1.79
PE	57	72	34	20
PB	6.6	6.2	3.8	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 2 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

36.51 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

相关研究

- 1.威腾电气 (688226.SH) 2024 年三季度报点评：Q3 业绩承压，携手 ABB 夯实母线竞争力-2024/10/29
- 2.威腾电气 (688226.SH) 2024 年半年报点评：业绩同比高增，海外市场加速扩张-2024/08/27
- 3.威腾电气 (688226.SH) 深度报告：威震乾坤，腾龙出海-2024/05/19
- 4.威腾电气 (688226.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：Q1 业绩超预期，三大板块协同发展-2024/04/28
- 5.威腾电气 (688226.SH) 2023 年业绩快报点评：业绩符合预期，三大业务并驾齐驱稳步增长-2024/02/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,848	3,481	4,972	6,579
营业成本	2,345	2,971	4,148	5,430
营业税金及附加	12	12	17	23
销售费用	121	122	172	224
管理费用	78	92	132	171
研发费用	92	97	139	184
EBIT	194	180	364	554
财务费用	30	57	82	95
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
投资收益	-4	-5	-4	-3
营业利润	158	117	277	454
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	157	116	276	453
所得税	23	15	36	59
净利润	134	101	240	394
归属于母公司净利润	120	95	204	335
EBITDA	230	249	459	675

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	306	560	1,232	1,259
应收账款及票据	1,699	2,107	2,742	3,452
预付款项	25	30	41	54
存货	287	329	402	451
其他流动资产	114	130	170	213
流动资产合计	2,430	3,156	4,588	5,431
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	245	532	774	979
无形资产	175	179	183	187
非流动资产合计	671	926	1,143	1,334
资产合计	3,101	4,082	5,731	6,765
短期借款	812	1,212	1,512	1,712
应付账款及票据	586	908	1,267	1,659
其他流动负债	426	312	352	396
流动负债合计	1,824	2,432	3,131	3,766
长期借款	181	481	681	781
其他长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	195	495	695	795
负债合计	2,019	2,927	3,827	4,562
股本	157	157	187	187
少数股东权益	49	55	91	150
股东权益合计	1,082	1,154	1,904	2,203
负债和股东权益合计	3,101	4,082	5,731	6,765

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.03	22.24	42.85	32.31
EBIT 增长率	102.06	-7.01	101.92	51.99
净利润增长率	72.30	-21.25	114.83	64.36
盈利能力 (%)				
毛利率	17.67	14.66	16.58	17.47
净利润率	4.23	2.73	4.10	5.09
总资产收益率 ROA	3.88	2.32	3.56	4.95
净资产收益率 ROE	11.67	8.63	11.24	16.32
偿债能力				
流动比率	1.33	1.30	1.47	1.44
速动比率	1.15	1.14	1.31	1.30
现金比率	0.17	0.23	0.39	0.33
资产负债率 (%)	65.11	71.72	66.78	67.43
经营效率				
应收账款周转天数	188.01	200.00	180.00	170.00
存货周转天数	44.03	40.00	35.00	30.00
总资产周转率	1.15	0.97	1.01	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	0.64	0.51	1.09	1.79
每股净资产	5.50	5.86	9.66	10.94
每股经营现金流	-1.17	-0.16	0.35	1.30
每股股利	0.23	0.15	0.32	0.51
估值分析				
PE	57	72	34	20
PB	6.6	6.2	3.8	3.3
EV/EBITDA	35.45	32.76	17.76	12.10
股息收益率 (%)	0.64	0.41	0.88	1.39

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	134	101	240	394
折旧和摊销	36	69	95	121
营运资金变动	-447	-287	-382	-401
经营活动现金流	-219	-30	66	244
资本开支	-353	-313	-313	-314
投资	85	2	0	0
投资活动现金流	-266	-329	-317	-317
股权募资	10	0	570	0
债务募资	583	700	500	300
筹资活动现金流	538	612	923	100
现金净流量	54	254	672	28

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048