

威迈斯 (688612.SH)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周三（7月12日）有一家科创板上市公司“威迈斯”询价。
- ◆ **威迈斯 (688612)**: 公司主要从事新能源汽车相关电力电子产品的研发、生产、销售和技术服务，主要产品包括车载电源的车载充电机、车载 DC/DC 变换器、车载电源集成产品，电驱系统的电机控制器、电驱总成，以及液冷充电桩模块等。公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.57 亿元/16.95 亿元/38.33 亿元，YOY 依次为 -9.83%/157.92%/126.11%，三年营业收入的年复合增速 73.90%；实现归母净利润 0.06 亿元/0.75 亿元/2.95 亿元，YOY 依次为 -83.86%/1261.64%/292.84%，三年归母净利润的年复合增速 105.16%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 10.44 亿元，同比增长 54.40%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 53.89%。根据初步预测，2023 年 1-6 月公司预计实现扣非归母净利润 18,588.44 万元至 20,870.70 万元，同比变动幅度为 56.02%至 75.17%。

- ① **投资亮点**: 1、公司是国内较早实现车载电源集成产品量产的厂商之一，目前已积累了丰富的优质客户资源；预期随着产品更新迭代不断，公司有望获得持续性发展。公司实控人及多名核心技术人员曾任职于华为、艾默生网络能源等知名企业；凭借核心团队丰富的从业经验以及公司发展初期在通信电源等领域的技术积累，公司于 2013 年成功转型进入新能源汽车零部件领域，并于 2017 年成功量产车载电源集成产品，成为业内最早实现将车载充电机、车载 DC/DC 变换器和其他部件集成的厂商之一；经营期间，陆续成为小鹏汽车、理想汽车等造车新势力以及上汽集团、吉利汽车等众多知名车企的核心供应商，为后续发展奠定了坚实的客户基础。目前，公司逐步在价值量更高、技术壁垒更强的高压领域加大布局，800V 车载集成电源产品已获得小鹏汽车、理想汽车等客户的定点，其中小鹏 G9 车型已于 2022 年第三季度上市，为国内首批基于 800V 高压平台的新能源汽车车型之一；伴随着新能源汽车持续发展及高压化趋势，公司作为在高压车载电源产品领域占据先发优势的企业或有望持续向好。2、在现有电源产品的基础上，公司积极向电驱系统领域进行产业布局。随着新能源汽车在汽车轻量化和优化空间布局等指标上要求越来越高，电驱系统集成产品、以及车载电源与电驱系统集成产品同样成为行业发展趋势。公司基于现有的电源产品和集成工艺的积累，积极开展电驱动系统的集成化产品以及集成“电源+电驱”总成产品的研发和产业布局，目前已取得上汽集团、长城汽车、三一重机等多家境内外知名企业的定点，实现了电机控制器、电驱三合一总成产品和“电源+电驱”电驱多合一总成产品的量产出货；2022 年电驱系统相关产品出货量达 6.25 万台、销售收入突破 2 亿。3、公司获第一大客户上汽集团间接入股，双重身份或有利于双方合作稳定向好。截至招股意向书签署日，上汽集团通过同晟金源、扬州尚顺和佛山尚顺间接持有公司 3.29% 的股份；同时，上汽集团是公司的第一大客户，报告期间来自上汽集团的销售收入分别实现 1.89 亿、4.59 亿、7.66 亿元，并多次获得来自上汽集团的“杰出开发供应商奖”等奖项，体现上汽集团对公司的认可，预期双重关系将利好双方的持续合作。
- ② **同行业上市公司对比**: 选取欣锐科技、英搏尔、精进电动、汇川技术为威迈斯的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	378.86
流通股本 (百万股)	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙
 SAC 执业证书编号: S0910519100001
 lihui1@huajinsec.com

相关报告

- 光格科技-新股专题覆盖报告 (光格科技)
-2023 年第 142 期-总第 339 期 2023.7.6
- 君逸数码-新股专题覆盖报告 (君逸数码)
-2023 年第 141 期-总第 338 期 2023.7.5
- 康鹏科技-新股专题覆盖报告 (康鹏科技)
-2023 年第 139 期-总第 336 期 2023.7.4
- 港通医疗-新股专题覆盖报告 (港通医疗)
-2023 年第 140 期-总第 337 期 2023.7.4
- 博盈特焊-新股专题覆盖报告 (博盈特焊)
-2023 年第 137 期-总第 334 期 2023.7.2



为 68.88 亿元，可比 PE-TTM（剔除因业绩波动而市盈率偏高的欣锐科技、以及市盈率为负的英搏尔和精进电动/算数平均）为 41.54X，销售毛利率为 17.39%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	657.2	1,695.1	3,832.8
同比增长(%)	-9.83	157.92	126.11
营业利润(百万元)	21.0	104.5	332.6
同比增长(%)	-56.03	397.92	218.23
净利润(百万元)	5.5	75.0	294.8
同比增长(%)	-83.86	1,261.64	292.84
每股收益(元)	0.02	0.21	0.78

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、威迈斯.....	4
(一) 基本财务状况.....	4
(二) 行业情况.....	5
(三) 公司亮点.....	6
(四) 募投项目投入.....	7
(五) 同行业上市公司指标对比.....	8
(六) 风险提示.....	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化.....	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化.....	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化.....	5
图 4: 公司 ROE 变化.....	5
图 5: 国内新能源汽车充电桩建设情况.....	5
图 6: 新能源汽车充电桩保有量构成情况.....	6
表 1: 公司 IPO 募投项目概况.....	8
表 2: 同行业上市公司指标对比.....	8

一、威迈斯

公司专注于新能源汽车领域，主要从事新能源汽车相关电力电子产品的研发、生产、销售和技术服务，主要产品包括车载电源的车载充电机、车载 DC/DC 变换器、车载电源集成产品，电驱系统的电机控制器、电驱总成，以及液冷充电桩模块等。根据 NE Times 数据，2020-2021 年期间，公司连续两年在中国乘用车车载充电机市场出货量排名第一。

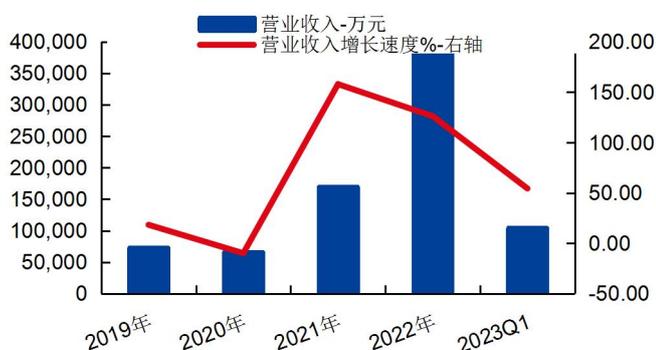
公司及子公司深圳威迈斯软件、上海威迈斯是国家级高新技术企业，建设有 CNAS 实验室、广东省新能源汽车电力电子与电力传动工程技术研究中心、深圳新能源汽车电力电子与电力传动技术产业化工程实验室以及深圳市级博士后创新实践基地，并参与起草《电动汽车用传导式车载充电机 GB/T 40432-2021》和《电动汽车 DC/DC 变换器 GB/T 24347-2021》等国家标准。公司先后承担并完成了“大功率、高效率、高可靠碳化硅双向车载充电机开发”等省、市级科研项目。公司通过不断的技术研发与创新，形成了 16 项具有自主知识产权的核心技术，截至 2022 年 12 月 31 日公司取得授权专利 301 项（其中境内发明专利 39 项、境外发明专利 13 项），以及计算机软件著作权 194 项。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 6.57 亿元/16.95 亿元/38.33 亿元，YOY 依次为 -9.83%/157.92%/126.11%，三年营业收入的年复合增速 73.90%；实现归母净利润 0.06 亿元/0.75 亿元/2.95 亿元，YOY 依次为 -83.86%/1261.64%/292.84%，三年归母净利润的年复合增速 105.16%。最新报告期，2023Q1 公司实现营业收入 10.44 亿元，同比增长 54.40%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比增长 53.89%。

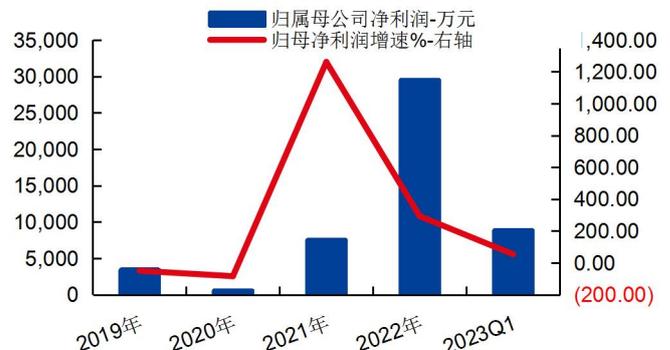
2022 年，公司主营收入按应用领域可分为两大板块，分别为新能源汽车领域(37.61 亿元，98.45%)、工业电源领域（0.59 亿元，1.55%）；报告期间，新能源汽车领域业务始终为公司的首要收入来源，收入占比基本维持在 80%以上，其中又以车载电源类产品为核心，占据公司营收总额的 60%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



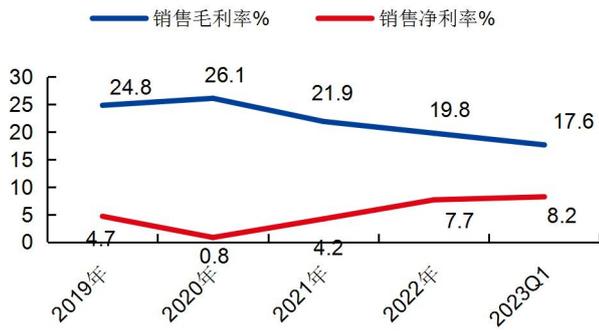
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



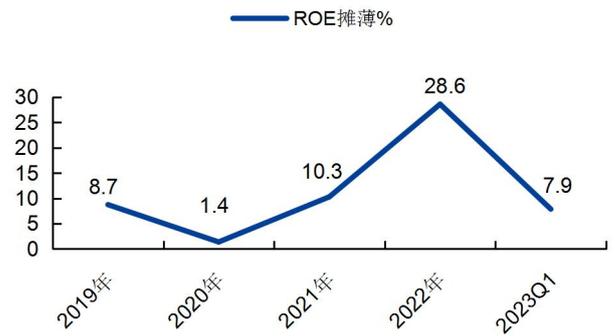
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事新能源汽车相关电力电子产品的研发、生产、销售和技术服务；根据产品类型，公司归属于“新能源汽车核心部件行业”。

1、新能源汽车核心部件行业

1) 新能源汽车充电桩

近年来，随着我国新能源汽车市场快速发展，保有量迅速增长，新能源汽车充电需求不断增大，同时受益于前述国家支持和鼓励政策，充电桩建设保有量也呈快速上升趋势。根据公安部，截至 2022 年 12 月，全国新能源汽车保有量达到 1,310 万辆，较 2018 年末保有量 261 万辆的基础上增长 5.02 倍。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟（EVCIPA），截至 2022 年 12 月，全国新能源汽车充电桩保有量达到 520.90 万台，较 2018 年末保有量 77.68 万台的基础上增长 6.71 倍。

图 5：国内新能源汽车充电桩建设情况



资料来源：公安部，中国电动汽车充电基础设施促进联盟（EVCIPA），华金证券研究所

鉴于交流充电桩占据了日常生活、工作的绝大多数场景，我国新能源汽车充电桩主要为交流充电桩。根据中国电动汽车充电基础设施促进联盟（EVCIPA），2018-2022年期间，交流充电桩（包括私人充电桩和公共交流充电桩）保有量占全国充电桩保有量的比例分别为85.85%、82.36%、81.59%、82.02%和85.39%。其中，私人充电桩47.70万台、70.30万台、87.40万台、147.00万台和341.20万台，占全国充电桩保有量的比例分别为61.41%、57.65%、51.98%、56.16%和65.50%，是充电桩建设的主要构成，均为交流充电桩。

图6：新能源汽车充电桩保有量构成情况



资料来源：中国电动汽车充电基础设施促进联盟（EVCIPA），华金证券研究所

交流充电桩在全国充电桩保有量中的占比总体保持较高的水平，达到80%以上，且呈现较为稳定的状态。根据中国充电联盟数据，截至2022年12月末，我国交流桩保有量为444.80万台，直流桩保有量为76.10万台。根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图2.0》，我国将构建“慢充普遍覆盖、快充（换电）网络化部署来满足不同充电需求”的立体充电体系，预计到2035年，我国将建成慢充桩端口达到1.5亿端以上（含自有桩及公用桩）、公共快充端口（专用车辆域）达到146万端，支撑1.5亿辆以上的车辆充电运行。

2) 车载电源细分市场 and 电驱系统细分市场

作为新能源汽车的核心部件，车载充电机、车载DC/DC变换器等车载电源产品以及电机控制器、驱动电机、减速机等电驱系统产品，直接受益于新能源汽车市场的快速扩容。根据中国科学院院士、中国电动汽车百人会副理事长欧阳明高估计，我国新能源汽车销量2025年将在700万辆-900万辆之间，2030年在1,700万辆-1,900万辆之间。

基于整车配备交流充电装置是新能源汽车的行业惯例的情形考虑，按照车载电源集成产品2,200元/台测算，预计到2030年中国车载电源产品市场规模为374亿元-418亿元。电驱系统产品是新能源汽车的必要且核心零部件，按照电驱三合一总成产品8,000元/台测算，预计到2030年中国电驱系统产品市场规模为1,360亿元-1,520亿元。

（三）公司亮点

1、公司是国内较早实现车载电源集成产品量产的厂商之一，目前已积累了丰富的优质客户资源；预期随着产品更新迭代不断，公司有望获得持续性发展。公司实控人及多名核心技术人员曾任职于华为、艾默生网络能源等知名企业；凭借核心团队丰富的从业经验以及公司发展初期在通信电源等领域的技术积累，公司于 2013 年成功转型进入新能源汽车零部件领域，并于 2017 年成功量产车载电源集成产品，成为业内最早实现将车载充电机、车载 DC/DC 变换器和其他部件集成的厂商之一；经营期间，陆续成为小鹏汽车、理想汽车等造车新势力以及上汽集团、吉利汽车等众多知名车企的核心供应商，为后续发展奠定了坚实的客户基础。目前，公司逐步在价值量更高、技术壁垒更强的高压领域加大布局，800V 车载集成电源产品已获得小鹏汽车、理想汽车等客户的定点，其中小鹏 G9 车型已于 2022 年第三季度上市，为国内首批基于 800V 高压平台的新能源汽车车型之一；伴随着新能源汽车持续发展及高压化趋势，公司作为在高压车载电源产品领域占据先发优势的企业或有望持续向好。

2、在现有电源产品的基础上，公司积极向电驱系统领域进行产业布局。随着新能源汽车在汽车轻量化和优化空间布局等指标上要求越来越高，电驱系统集成产品、以及车载电源与电驱系统集成产品同样成为行业发展趋势。公司基于现有的电源产品和集成工艺的积累，积极开展电驱动力系统的集成化产品以及集成“电源+电驱”总成产品的研发和产业布局，目前已取得上汽集团、长城汽车、三一重机等多家境内外知名企业的定点，实现了电机控制器、电驱三合一总成产品和“电源+电驱”电驱多合一总成产品的量产出货；2022 年电驱系统相关产品出货量达 6.25 万台、销售收入突破 2 亿，成为公司业绩新的增长动力。

3、公司获第一大客户上汽集团间接入股，双重身份或有利于双方合作稳定向好。截至招股意向书签署日，上汽集团通过同晟金源、扬州尚顾和佛山尚顾间接持有公司 3.29% 的股份；同时，上汽集团是公司的第一大客户，报告期间来自上汽集团的销售收入分别实现 1.89 亿、4.59 亿、7.66 亿元，并多次获得来自上汽集团的“杰出开发供应商奖”、“杰出创新供应商奖”、“杰出质量奖”等奖项，体现出上汽集团对公司的认可，预期双重关系将利好双方的持续合作。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

- 1、新能源汽车电源产品生产基地项目：**本项目将通过新建生产厂房及相关配套设施，并购置设备进行扩产产线的建设，实现新增产能 120 万台/年；预计项目开工建设后的第二年下半年即可顺利实现投产，当年达产 20%，第三年达产 60%，第四年开始产能完全释放
- 2、龙岗宝龙新能源汽车电源实验中心新建项目：**本项目将利用现有厂房并购置先进的研发和检测相关的设备，引进优秀研发人才，提升公司研发创新能力；计划建设期为 9 个月，其中，6 个月时间完成前期工程并进行场地装修及硬件、软件采购与安装，3 个月时间完成研发人员的调动、招募及培训、系统流程建立、试运行及鉴定验收后，全面开始进行课题研究工作。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建 设期
1	新能源汽车电源产品生产基地项目	62,000.00	62,000.00	18 个月
2	龙岗宝龙新能源汽车电源实验中心新建项目	21,230.33	21,230.33	9 个月
3	补充流动资金	50,000.00	50,000.00	-
	总计	133,230.33	133,230.33	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 38.33 亿元，同比增长 126.11%；实现归属于母公司净利润 2.95 亿元，同比增长 292.84%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-6 月营业收入区间为 214,683.31 万元至 224,683.31 万元，同比变动幅度为 42.90%至 49.56%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润区间为 18,588.44 万元至 20,870.70 万元，同比变动幅度为 56.02%至 75.17%。

公司专注于新能源汽车相关电力电子产品领域；根据主营业务的相似性，选取欣锐科技、英搏尔、精进电动、汇川技术为威迈斯的可比上市公司。从上述可比公司来看，2022 年可比公司的平均收入规模为 68.88 亿元，可比 PE-TTM（剔除因业绩波动而市盈率偏高的欣锐科技、以及市盈率为负的英搏尔和精进电动/算数平均）为 41.54X，销售毛利率为 17.39%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，但毛利率水平处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊 薄
300745.SZ	欣锐科技	59.56	3,717.20	15.15	62.15%	-0.28	-210.12%	13.73%	-2.33%
300681.SZ	英搏尔	56.52	-3,350.6	20.06	105.55%	0.25	-47.48%	16.22%	1.42%
688280.SH	精进电动	56.66	-13.40	10.21	38.62%	-3.88	2.94%	4.59%	-24.48%
300124.SZ	汇川技术	1,806.65	41.54	230.08	28.23%	43.20	20.89%	35.01%	21.80%
688612.SH	威迈斯	/	/	38.33	126.11%	2.95	292.84%	19.76%	28.58%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 7 日），华金证券研究所

（六）风险提示

技术升级迭代和研发失败风险、核心技术泄密风险、直流充电技术对公司产品的替代或冲击风险、下游客户相对集中风险、芯片和功率器件等半导体材料依靠进口的风险、相关认证到期后不能通过复审风险、快速扩张带来的管理风险、主营业务毛利率下降的风险、期末存货金额较大风险、经营活动现金流量净额波动风险、税收优惠政策变化风险、知识产权纠纷风险、公司及其实际控制人为参股公司威迈斯企管提供担保的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn