

威贺电子 (833346.BJ)

2024年02月21日

投资评级：增持（维持）

日期	2024/2/21
当前股价(元)	11.99
一年最高最低(元)	18.90/6.11
总市值(亿元)	9.67
流通市值(亿元)	3.40
总股本(亿股)	0.81
流通股本(亿股)	0.28
近3个月换手率(%)	1,199.31

北交所研究团队
相关研究报告

《汽车、家电双领域并驾齐驱，充电桩产品及空调压缩机高压线束陆续批产——北交所信息更新》-2023.11.1

《乘新能源车东风布局多种线束，海外回暖促智能家电注塑集成件放量——北交所首次覆盖报告》-2023.9.5

集成/组件化持续优化产品结构，2023年扣非归母净利润预增29%

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

万泉（联系人）

wanxiao@kysec.cn

证书编号：S0790122090009

● 2023年业绩快报：预计营收2.29亿元(+13%)、归母净利润3901万元(+12%)

公司主营业务为电线、线束组件、注塑结构件、PCBA、线圈的一站式解决方案。据2023年业绩快报公告，预计营收2.29亿元(+13%)、归母净利润3900.70万元(+12%)、扣非归母净利润3423.47万元(+29%)，主要原因公司智能家电和新能源汽车/汽车部分新项目实现量产，组件化项目持续增加，高附加值的产品逐渐增多，同时家电类项目中电熨斗等组件产品的销量上升较多。根据公司业绩快报情况，我们略微下调2023年盈利预测、维持2024-2025年盈利预测，预计归母净利润分别为0.39(原为0.40)/0.48/0.58亿元，对应EPS分别为0.48/0.59/0.72元/股，对应当前股价的PE分别为24.9/20.2/16.6倍，看好公司在新能源车领域的业务发展及海外消费回暖带来的家电领域需求实质性利好，维持“增持”评级。

● 竞争力：专注小批量、多品种，坚定集成化、组件化战略持续提高产品壁垒

公司专注小批量、多品种的市场定位，通过技术经验和环节把控，实现自身产品高附加值。**汽车领域：**通过为客户提供组件化产品，将多个部件组合化供应，增加客户的国产替代接受度。**家电领域：**于2024年1月12日收到了国家知识产权局颁发的发明专利证书（阀门泵组件自动装配机），是公司自动化生产研发成果的体现，也进一步加强了公司在电熨斗前盖组件上的研发、生产与成本控制能力。

● 未来发展：三块业务齐发力，加深与均胜电子、德国EBM、法国SEB的合作

据公告，2024至2025年公司继续以汽车、高端家电和工业自动化为重要发展方向。**汽车领域：**持续推进与均胜电子及国内新能源龙头企业等客户的合作，在充电枪和其他汽车线束组件等产品上做好现有项目推进和新项目研发。**工业自动化领域：**继续挖掘与老客户德国EBM集团在储能项目风扇产品的潜力，并推进与德国菲斯曼的热泵项目。**家电领域：**与法国SEB集团等客户合作的电熨斗等成熟项目还在持续增量中，并积极开展与国外专业咖啡机品牌的合作。我们认为在公司有望在集成化、组件化战略下，通过汽车领域国产化推进，以及家电领域、工业自动化领域的技术迭代精进，有效提升产品竞争力、增强客户黏性。

● 风险提示：汽车产业复苏不达预期风险、终端车企年降风险、芯片短缺风险

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	222	202	229	291	352
YOY(%)	28.9	-9.0	13.2	27.1	21.2
归母净利润(百万元)	34	35	39	48	58
YOY(%)	16.6	1.4	11.8	23.3	21.3
毛利率(%)	32.0	29.1	30.5	30.0	29.9
净利率(%)	15.2	17.2	17.0	16.5	16.5
ROE(%)	15.7	8.3	9.0	10.2	11.3
EPS(摊薄/元)	0.43	0.43	0.48	0.59	0.72
P/E(倍)	28.2	27.8	24.9	20.2	16.6
P/B(倍)	4.7	2.3	2.2	2.1	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	150	331	353	393	440	营业收入	222	202	229	291	352
现金	53	238	254	257	285	营业成本	151	143	159	204	247
应收票据及应收账款	50	53	52	73	86	营业税金及附加	1	2	1	2	3
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	4	4	4	5	6
预付账款	0	1	0	1	1	管理费用	17	19	19	23	26
存货	42	38	43	59	65	研发费用	10	11	11	14	18
其他流动资产	5	2	4	4	3	财务费用	2	-6	-4	-5	-5
非流动资产	159	147	155	164	171	资产减值损失	-0	-1	-2	-1	-2
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	2	2	2	2
固定资产	128	114	124	133	140	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	23	24	24	23	24	投资净收益	0	3	1	1	2
其他非流动资产	8	9	7	7	7	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	309	478	508	557	611	营业利润	38	33	43	53	64
流动负债	94	59	75	88	99	营业外收入	0	5	0	0	0
短期借款	32	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	31	28	36	43	56	利润总额	38	38	42	52	63
其他流动负债	30	31	39	45	43	所得税	4	3	4	4	5
非流动负债	0	0	0	0	0	净利润	34	35	39	48	58
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-0
其他非流动负债	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	34	35	39	48	58
负债合计	94	60	75	88	99	EBITDA	46	43	47	58	71
少数股东权益	8	1	1	1	1	EPS(元)	0.43	0.43	0.48	0.59	0.72
股本	57	81	81	81	81						
资本公积	24	195	195	195	195	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	125	150	169	193	222	成长能力					
归属母公司股东权益	207	417	432	468	511	营业收入(%)	28.9	-9.0	13.2	27.1	21.2
负债和股东权益	309	478	508	557	611	营业利润(%)	18.5	-13.5	28.9	23.2	21.0
						归属于母公司净利润(%)	16.6	1.4	11.8	23.3	21.3
						获利能力					
						毛利率(%)	32.0	29.1	30.5	30.0	29.9
						净利率(%)	15.2	17.2	17.0	16.5	16.5
						ROE(%)	15.7	8.3	9.0	10.2	11.3
						ROIC(%)	18.4	16.5	18.8	20.1	23.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	30.5	12.5	14.8	15.8	16.2
						净负债比率(%)	-9.4	-56.7	-58.5	-54.8	-55.7
						流动比率	1.6	5.6	4.7	4.5	4.5
						速动比率	1.1	4.9	4.1	3.8	3.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	4.3	4.0	4.4	4.7	4.5
						应付账款周转率	4.9	4.8	5.0	5.2	5.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.43	0.43	0.48	0.59	0.72
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.51	0.67	0.38	0.71
						每股净资产(最新摊薄)	2.56	5.17	5.35	5.80	6.33
						估值比率					
						P/E	28.2	27.8	24.9	20.2	16.6
						P/B	4.7	2.3	2.2	2.1	1.9
						EV/EBITDA	20.7	16.9	15.2	12.2	9.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn