

威迈斯 (688612)

2023 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 800V+ 海外占比持续提升

买入 (维持)

2024 年 02 月 23 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,695	3,833	5,524	7,295	8,866
同比	157.92%	126.11%	44.12%	32.07%	21.54%
归母净利润 (百万元)	75.04	294.80	501.10	701.00	850.76
同比	1,261.64%	292.84%	69.98%	39.89%	21.36%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.18	0.70	1.19	1.67	2.02
P/E (现价&最新摊薄)	175.02	44.55	26.21	18.74	15.44

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布业绩快报, 23 年实现收入 55.2 亿元, 同增 44%, 实现归母 5.01 亿元, 同增 70%, 实现扣非 4.76 亿元, 同增 77%。其中 Q4 收入 19.3 亿元, 同环增 51%/44%, 归母 2.13 亿元, 同环增 167%/179%, 扣非 2.11 亿元, 环增 185%, 业绩符合市场预期。

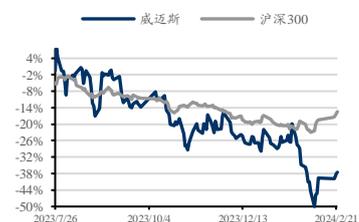
■ **国内客户年末冲量、Q4 产能利用率提升。** 公司 Q4 出货预计 70-80 万套, 环增 40%, 主要系上汽、吉利、理想、长安等客户表现亮眼, 23 年出货预计 200 万套左右, 同增 40-50%。产能方面, 芜湖-花津工厂 23 年 7 月已投产, Q4 新产能爬坡完成, 23 年底总产能达 400 万台, 公司持续开拓广汽、雷诺、大众、丰田等国内外客户, 24 年出货预计 270 万套, 同增 30-40%, 市占率有望进一步提升。

■ **产品结构持续优化、盈利水平维持稳定。** 公司 Q4 毛利率预计 20%+, 环增 2pct, 主要系产能利用率提升, 23 年毛利率预计近 20%, 同比持平。价格端看, 24 年车企竞争加剧, 车载电源降价约 5%, 但随着公司产品结构优化, 国内推出第四代产品(大幅降本), 800V 产品(+500 元)、海外 11kw 产品(+1000 元)的进一步放量, 产品均价预计维持 2400 元左右。盈利端看, 随着 igbt 等原材料的降价, 叠加产能利用率的提升, 公司 24 年盈利水平稳定, 净利率预计维持 10%+。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于吉利、上汽等客户销量表现亮眼, 我们上修公司 23-25 年归母净利润 5.0/7.0/8.5 亿元 (原预期 5.1/6.3/7.8 亿元), 同增 70%/40%/21%, 对应 PE 26/19/15 倍, 考虑到公司 800V 产品放量, 海外占比持续提升, 给予 24 年 28 倍 PE, 对应目标价 46.6 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 技术迭代风险, 市场竞争风险, 原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.20
一年最低/最高价	23.70/62.00
市净率(倍)	4.36
流通 A 股市值(百万元)	1,050.82
总市值(百万元)	13,133.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.15
资产负债率(%,LF)	54.22
总股本(百万股)	420.96
流通 A 股(百万股)	33.68

相关研究

《威迈斯(688612): 国内车载电源龙头, 800V+海外占比提升》

2024-02-06

威迈斯三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,096	6,352	7,471	8,230	营业总收入	3,833	5,524	7,295	8,866
货币资金及交易性金融资产	533	3,312	3,154	2,989	营业成本(含金融类)	3,076	4,423	5,841	7,110
经营性应收款项	1,478	2,076	3,058	3,716	税金及附加	9	13	17	21
存货	1,001	909	1,200	1,461	销售费用	87	22	29	35
合同资产	0	0	0	0	管理费用	96	166	197	222
其他流动资产	84	55	60	64	研发费用	191	319	387	443
非流动资产	963	2,293	2,825	3,748	财务费用	32	(50)	(18)	12
长期股权投资	115	115	125	135	加:其他收益	55	33	36	44
固定资产及使用权资产	525	1,642	1,970	2,811	投资净收益	(1)	(30)	(22)	(18)
在建工程	144	244	344	344	公允价值变动	0	0	10	10
无形资产	62	196	310	404	减值损失	(64)	(52)	(62)	(74)
商誉	4	4	4	4	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	28	28	27	26	营业利润	333	581	805	985
其他非流动资产	85	65	45	25	营业外净收支	0	(2)	5	(2)
资产总计	4,058	8,645	10,296	11,978	利润总额	332	579	810	983
流动负债	2,667	3,263	4,270	5,172	减:所得税	38	75	105	128
短期借款及一年内到期的非流动负债	254	100	100	100	净利润	294	504	705	855
经营性应付款项	2,084	2,997	3,958	4,818	减:少数股东损益	(1)	3	4	4
合同负债	104	9	12	14	归属母公司净利润	295	501	701	851
其他流动负债	225	157	201	240	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	1.19	1.67	2.02
非流动负债	343	343	343	343	EBIT	366	580	824	1,034
长期借款	249	249	249	249	EBITDA	428	702	1,033	1,330
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.76	19.92	19.93	19.80
租赁负债	14	14	14	14	归母净利率(%)	7.69	9.07	9.61	9.60
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	126.11	44.12	32.07	21.54
负债合计	3,010	3,605	4,613	5,515	归母净利润增长率(%)	292.84	69.98	39.89	21.36
归属母公司股东权益	1,032	5,020	5,660	6,436					
少数股东权益	17	19	23	27					
所有者权益合计	1,049	5,040	5,683	6,464					
负债和股东权益	4,058	8,645	10,296	11,978					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	96	954	666	1,156	每股净资产(元)	2.72	12.18	13.73	15.61
投资活动现金流	(323)	(1,484)	(757)	(1,240)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	230	3,309	(78)	(92)	ROIC(%)	25.45	14.49	12.52	13.98
现金净增加额	3	2,779	(168)	(175)	ROE-摊薄(%)	28.58	9.98	12.38	13.22
折旧和摊销	63	122	209	296	资产负债率(%)	74.16	41.71	44.80	46.04
资本开支	(367)	(1,452)	(725)	(1,212)	P/E(现价&最新股本摊薄)	44.55	26.21	18.74	15.44
营运资本变动	(360)	223	(331)	(94)	P/B(现价)	11.46	2.56	2.27	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>