

事件：2024 年 8 月 26 日，公司发布 2024 年半年报，24H1 公司实现营业收入 18.52 亿元，同比+79.13%，实现归母净利润 7877.34 万元，同比+104.51%，实现扣非归母净利润 7660.37 万元，同比+118.90%。分季度来看，24Q2 公司实现收入 10.57 亿元，同比+75.18%，环比+33.00%；实现归母净利润 4348.28 万元，同比+72.33%，环比+23.21%；实现扣非归母净利润 4339.27 万元，同比+75.92%，环比+30.66%。

配电设备：母线基本盘稳健，中低压成套设备、变压器开始放量。公司上半年配电设备业务实现收入 7.31 亿元，同比增长 38.44%，其中母线基本盘稳健，24H1 实现收入 4.73 亿元，同比+5%，中低压成套设备收入大幅提升，由 23H1 的 0.45 亿元提升至 24H1 的 2.37 亿元，同比+427%，**上半年公司中低压成套设备与变压器业务出海取得突破，后续有望持续为公司业绩提供有力支撑。**从产品上看，公司上半年推出了新一代智能化动力母线，进一步丰富母线产品矩阵；中低压成套设备产品不断丰富资质认证，市场竞争力持续提升；此外，公司上半年推出全系列满足国家最新节能要求的 SCB18 型节能变压器，开发出大容量 5500kVA 储能变压器和 K 系数隔离变压器，产品品类不断完善。

储能：产品品类齐全，海外市场持续扩张。公司上半年储能业务实现收入 3.36 亿元，同比+1521%，收入规模已接近去年全年水平。公司聚焦网源侧和用户侧储能，上半年公司开发的 232kWh 工商业储能系统、大容量网源侧储能系统、EMS 离并网能源管理系统已实现多个项目的成功交付，可满足企业到电网等不同应用场景的需求。公司海外版图持续扩张，**上半年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，同时公司还与日本三ッ星、Fantasista 等企业达成合作，总体看公司出海进程加速，海外收入规模有望持续扩大。**

光伏：收入规模显著提升，有望受益于电池技术迭代。公司上半年光伏新材业务实现收入 7.30 亿元，同比+59.57%，其中 SMBB 焊带占比持续提升，由 2023 年的 50%+ 上升至 24H1 的 60%+。公司在焊带方面坚持研发创新，在 SMBB 占比持续提升的同时，开发了超细直径的 OBB 低温焊带、无助焊剂焊带等产品，我们认为随着光伏组件降本增效诉求的日益提升，OBB 焊带渗透率有望提升，进一步增厚公司盈利。

投资建议：预计公司 24-26 年营收分别为 43.20/61.34/77.85 亿元，归母净利润分别为 2.01/3.00/3.84 亿元，对应 PE 为 11x/8x/6x。总体来看，公司母线基本盘稳健，中低压成套设备、变压器与储能业务加速出海，SMBB、OBB 焊带等产品增厚盈利，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 | 4,320 | 6,134 | 7,785 |
| 增长率 (%) | 74.0 | 51.7 | 42.0 | 26.9 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 120 | 201 | 300 | 384 |
| 增长率 (%) | 72.3 | 67.1 | 48.9 | 28.1 |
| 每股收益 (元) | 0.77 | 1.29 | 1.92 | 2.45 |
| PE | 19 | 11 | 8 | 6 |
| PB | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 1.4 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 8 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格：
14.72 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) 深度报告：威震乾坤，腾龙出海-2024/05/19
2. 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
3. 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
4. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩显著提升，光储并进未来可期-2023/10/29
5. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年半年报点评：SMBB 焊带加速放量，储能业务蓄势待发-2023/08/26

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 | 4,320 | 6,134 | 7,785 |
| 营业成本 | 2,345 | 3,607 | 5,119 | 6,513 |
| 营业税金及附加 | 12 | 15 | 21 | 27 |
| 销售费用 | 121 | 151 | 212 | 265 |
| 管理费用 | 78 | 117 | 163 | 202 |
| 研发费用 | 92 | 121 | 169 | 210 |
| EBIT | 194 | 311 | 460 | 584 |
| 财务费用 | 30 | 57 | 83 | 101 |
| 资产减值损失 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | -4 | -6 | -9 | -12 |
| 营业利润 | 158 | 247 | 368 | 470 |
| 营业外收支 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 利润总额 | 157 | 246 | 367 | 469 |
| 所得税 | 23 | 32 | 48 | 61 |
| 净利润 | 134 | 214 | 319 | 408 |
| 归属于母公司净利润 | 120 | 201 | 300 | 384 |
| EBITDA | 230 | 380 | 555 | 705 |

| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 306 | 476 | 477 | 569 |
| 应收账款及票据 | 1,699 | 2,265 | 3,052 | 3,661 |
| 预付款项 | 25 | 36 | 51 | 65 |
| 存货 | 287 | 401 | 498 | 543 |
| 其他流动资产 | 114 | 153 | 201 | 246 |
| 流动资产合计 | 2,430 | 3,330 | 4,279 | 5,084 |
| 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 | 4,256 | 5,422 | 6,418 |
| 短期借款 | 812 | 1,212 | 1,512 | 1,712 |
| 应付账款及票据 | 586 | 852 | 1,209 | 1,538 |
| 其他流动负债 | 426 | 464 | 545 | 620 |
| 流动负债合计 | 1,824 | 2,528 | 3,266 | 3,869 |
| 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 | 3,023 | 3,961 | 4,665 |
| 股本 | 157 | 157 | 157 | 157 |
| 少数股东权益 | 49 | 62 | 81 | 106 |
| 股东权益合计 | 1,082 | 1,233 | 1,461 | 1,753 |
| 负债和股东权益合计 | 3,101 | 4,256 | 5,422 | 6,418 |

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 | 51.69 | 42.00 | 26.92 |
| EBIT 增长率 | 102.06 | 60.45 | 47.86 | 26.82 |
| 净利润增长率 | 72.30 | 67.14 | 48.90 | 28.06 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 17.67 | 16.51 | 16.55 | 16.34 |
| 净利润率 | 4.23 | 4.66 | 4.89 | 4.93 |
| 总资产收益率 ROA | 3.88 | 4.73 | 5.53 | 5.98 |
| 净资产收益率 ROE | 11.67 | 17.20 | 21.73 | 23.30 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.33 | 1.32 | 1.31 | 1.31 |
| 速动比率 | 1.15 | 1.13 | 1.13 | 1.15 |
| 现金比率 | 0.17 | 0.19 | 0.15 | 0.15 |
| 资产负债率 (%) | 65.11 | 71.03 | 73.05 | 72.68 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 188.01 | 170.00 | 160.00 | 150.00 |
| 存货周转天数 | 44.03 | 40.00 | 35.00 | 30.00 |
| 总资产周转率 | 1.15 | 1.17 | 1.27 | 1.32 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.77 | 1.29 | 1.92 | 2.45 |
| 每股净资产 | 6.60 | 7.48 | 8.82 | 10.53 |
| 每股经营现金流 | -1.40 | -0.49 | 0.01 | 2.16 |
| 每股股利 | 0.23 | 0.40 | 0.58 | 0.74 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 19 | 11 | 8 | 6 |
| PB | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 15.20 | 9.21 | 6.30 | 4.97 |
| 股息收益率 (%) | 1.58 | 2.73 | 3.95 | 5.04 |

| 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 134 | 214 | 319 | 408 |
| 折旧和摊销 | 36 | 69 | 95 | 121 |
| 营运资金变动 | -447 | -443 | -525 | -324 |
| 经营活动现金流 | -219 | -77 | 2 | 338 |
| 资本开支 | -353 | -313 | -314 | -314 |
| 投资 | 85 | 2 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -266 | -330 | -323 | -325 |
| 股权募资 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 583 | 700 | 500 | 300 |
| 筹资活动现金流 | 538 | 577 | 322 | 79 |
| 现金净流量 | 54 | 170 | 1 | 92 |

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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026