

威迈斯 (688612)

2024 年中报点评: Q2 业绩低于预期, 加速海外产能布局

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 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 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@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 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3833	5523	7455	8665	10045
同比 (%)	126.11	44.09	34.98	16.24	15.92
归母净利润 (百万元)	294.71	502.40	633.08	771.19	927.07
同比 (%)	292.72	70.47	26.01	21.82	20.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.70	1.19	1.50	1.83	2.20
P/E (现价&最新摊薄)	26.15	15.34	12.17	9.99	8.31

投资要点

■ **业绩持续增长, Q2 低于市场预期。**公司 24H1 营收 28 亿元, 同增 23%, 归母净利润 2.2 亿元, 同增 2%, 毛利率 20.6%, 同增 1.7pct, 归母净利率 7.8%, 同减 1.6pct; 其中 24Q2 营收 14 亿元, 同环比+16%/+2.7%, 归母净利润 1.0 亿元, 同环比-18%/-11%, 毛利率 21.9%, 同环比+1.9/+2.6pct, 归母净利率 7.2%, 同环比-3.0/-1.1pct。

■ **电源份额持续提升, 电驱业务开启放量。**24 年 H1 公司车载电源收入 23 亿元, 同增 89%, 对应出货约 100 万台, 第三方供货市场份额 32.4%, 同增 2.0pct, 份额维持第一, 其中 Q2 出货 50 万台, 环比持平, 24 年受欧洲关税影响, 上汽出口略受影响, 但吉利、理想、长安等客户保持高速增长, 且海外客户 Stellantis 持续放量, 我们预计车载电源全年出货 250 万台, 同增 25%。此外, 24 年 H1 电驱收入 2.8 亿元, 同增 300%, 受益于车企降本诉求, 多合一总成产品快速放量。

■ **产品结构持续优化, 加速海外产能布局。**24 年 H1 公司车载电源均价 2300 元/台(不含税), 同降 5%, 毛利率约 20%, 基本保持稳定, Q2 已反应大部分年降影响, 我们预计 Q3 影响有限, 随着公司产品结构优化, 800V 产品、海外 11kw 产品占比提升, 后续均价有望维持稳定; 盈利端, 第四代产品大幅降本, igbt 等原材料的降价, 叠加产能利用率的提升, 我们预计 24 年公司净利率维持 8-9%。此外, 公司加速海外布局, 泰国拟新建工厂, 规划产能 30 万台, 积极拓展海外客户, 海外盈利水平更好, 盈利能力后续有望进一步提升。

■ **持续加大研发投入, 经营现金流下降。**公司 24H1 期间费用 3.3 亿元, 同增 48%, 费用率 12.1%, 同增 2.1pct, 其中 Q2 期间费用 1.8 亿元, 环比+16%, 费用率 12.8%, 环比+1.5pct, 其中 Q2 研发费用率 6.9%, 环增 1.0pct; 24H1 经营性净现金流 0.1 亿元, 同-96%, 其中 Q2 经营性现金流 1.5 亿元, 环比-211%; 24H1 资本开支 1.5 亿元, 同-17%, 其中 Q2 资本开支 0.4 亿元, 环比-65%; 24Q2 末存货 10 亿元, 较 Q1 末-5%。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑到欧洲销量需求偏弱, 我们下修公司 24-26 年归母净利润至 6.3/7.7/9.3 亿元(原预期 7.0/8.8/10.5 亿元), 24-26 年同增 26%/22%/20%, 对应 PE 12/10/8 倍, 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)	18.31
一年最低/最高价	18.18/50.96
市净率(倍)	2.30
流通 A 股市值(百万元)	3,536.35
总市值(百万元)	7,707.73

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.95
资产负债率(% ,LF)	50.81
总股本(百万股)	420.96
流通 A 股(百万股)	193.14

相关研究

《威迈斯: 23 年年报&2024 年一季报点评: 海外盈利水平表现亮眼, 业绩符合预期》

2024-04-27

《威迈斯: 23 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 800V+海外占比持续提升》

2024-02-23

威迈斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,875	9,997	10,716	11,691	营业总收入	5,523	7,455	8,665	10,045
货币资金及交易性金融资产	2,706	5,893	6,014	6,251	营业成本(含金融类)	4,427	5,923	6,896	7,995
经营性应收款项	1,912	2,473	2,815	3,263	税金及附加	18	24	28	33
存货	1,165	1,542	1,795	2,081	销售费用	130	157	165	181
合同资产	0	0	0	0	管理费用	136	179	199	221
其他流动资产	93	89	92	96	研发费用	269	425	477	507
非流动资产	1,355	2,059	2,726	3,371	财务费用	1	21	10	10
长期股权投资	104	104	114	124	加:其他收益	84	89	87	90
固定资产及使用权资产	936	1,445	1,922	2,387	投资净收益	(4)	(4)	(4)	(5)
在建工程	61	141	229	325	公允价值变动	3	0	10	10
无形资产	78	212	326	420	减值损失	(52)	(67)	(80)	(96)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	(19)	0	0	0
长期待摊费用	42	42	41	40	营业利润	554	745	904	1,099
其他非流动资产	130	110	90	70	营业外净收支	(1)	(2)	1	(2)
资产总计	7,231	12,055	13,443	15,062	利润总额	554	743	905	1,097
流动负债	3,482	4,185	4,853	5,608	减:所得税	52	97	118	151
短期借款及一年内到期的非流动负债	371	100	100	100	净利润	502	646	787	946
经营性应付款项	2,755	3,686	4,291	4,975	减:少数股东损益	(1)	13	16	19
合同负债	109	148	172	200	归属母公司净利润	502	633	771	927
其他流动负债	247	252	290	333	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.19	1.50	1.83	2.20
非流动负债	354	354	354	354	EBIT	575	747	901	1,108
长期借款	243	243	243	243	EBITDA	683	796	1,013	1,268
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.84	20.55	20.42	20.41
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	9.10	8.49	8.90	9.23
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	44.09	34.98	16.24	15.92
负债合计	3,836	4,539	5,207	5,962	归母净利润增长率(%)	70.47	26.01	21.82	20.21
归属母公司股东权益	3,378	7,487	8,191	9,037					
少数股东权益	16	29	45	64					
所有者权益合计	3,395	7,516	8,236	9,100					
负债和股东权益	7,231	12,055	13,443	15,062					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	727	768	979	1,135	每股净资产(元)	8.03	16.48	18.02	19.89
投资活动现金流	(1,697)	(758)	(783)	(811)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	1,911	3,178	(84)	(98)	ROIC(%)	18.66	10.94	9.53	10.60
现金净增加额	944	3,188	111	226	ROE-摊薄(%)	14.87	8.46	9.42	10.26
折旧和摊销	109	49	112	159	资产负债率(%)	53.05	37.65	38.73	39.58
资本开支	(518)	(752)	(769)	(796)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.34	12.17	9.99	8.31
营运资本变动	28	(24)	(9)	(77)	P/B(现价)	2.28	1.11	1.02	0.92

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>