

威迈斯（688612）

2024 年三季报点评：海外占比持续提升，电驱业务开启放量

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	3833	5523	6642	7655	8796
同比（%）	126.11	44.09	20.27	15.25	14.92
归母净利润（百万元）	294.71	502.40	517.83	629.83	750.25
同比（%）	292.72	70.47	3.07	21.63	19.12
EPS-最新摊薄（元/股）	0.70	1.19	1.23	1.50	1.78
P/E（现价&最新摊薄）	35.71	20.95	20.32	16.71	14.03

投资要点

- **Q3 业绩符合预期。**公司 24Q1-3 营收 44 亿元，同增 21%，归母净利润 3.0 亿元，同增 3%，毛利率 19.7%，同增 1.1pct，归母净利率 6.8%，同减 1.2pct；其中 24Q3 营收 16 亿元，同环比+19%/13%，归母净利润 0.8 亿元，同环比+6%/-21%，毛利率 18.1%，同环比+0.1/-3.8pct，归母净利率 5.1%，同环比-0.6/-2.2pct。
- **电源份额维持稳定，电驱业务开启放量，率先量产无线充电。**车载电源看，公司 Q1-3 收入 36 亿元，占比 84%，对应出货 160 万台，同增 20-30%，第三方供货市场份额 31.9%，份额稳定维持第一，其中 Q3 收入 13 亿元，出货 60 万台，环增 20%，直接+间接出口占比 27%，环增 2pct，我们预计车载电源全年出货 250 万台，同增 25%，公司新增奥迪纯电车型、长城某热门车型、乐道 L60 等定点，25 年市占率有望再提升；电驱看，公司 Q1-3 收入 5 亿元，占比 11%，同增 8pct，其中多合一收入 2.9 亿元，同增 376%，受益于车企降本诉求，相关产品快速放量；此外，公司还突破量产**无线充电**，首发搭载智己 L7，技术优势行业领先。
- **产品结构持续优化，25 年海外客户放量，盈利能力有望提升。**根据我们测算，Q1-3 公司车载电源均价 2275 元/台(不含税)，其中 H1 均价 2300 元/台(不含税)，Q3 均价 2195 元/台(不含税)，环比有所下降，主要系欧洲客户放假，海外大客户发货量减少，随着海外产品发货恢复，800V 产品后续上量，产品均价预计有所回升；盈利端，Q3 整体毛利率 18.1%，环降 3-4pct，同比稳定微增，系产品结构变化影响，国内外产品毛利率稳定，随着第四代产品大幅降本，叠加产能利用率的提升，24 年整体毛利率维持 20%+，对应净利率 4-8%。此外，公司 25 年供货 stellantis 三大平台，在 M 平台的中型车放量明显，因此海外客户占比提升，盈利水平预计进一步提升。
- **费用率有所下降，经营性现金流亮眼。**公司 24Q1-3 期间费用 5 亿元，同增 32%，费用率 12%，同增 1pct，其中 Q3 期间费用 2 亿元，同环比+12%/+5%，费用率 11.9%，同环比-0.7/-0.9pct；24Q1-3 经营性净现金流 3.6 亿元，同减 36%，其中 Q3 经营性现金流 3.5 亿元，同环比+50%/+138%；24Q1-3 资本开支 2 亿元，同减 44%，其中 Q3 资本开支 0.5 亿元，同环比-71%/+29%；24Q3 末存货 11 亿元，较年初下降 8.5%。
- **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 5.2/6.3/7.5 亿元（原预期 6.3/7.7/9.3 亿元），同增 3%/22%/19%，对应 PE 20/17/14 倍，考虑到公司为车载电源龙头，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。

2024 年 10 月 29 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

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.85
一年最低/最高价	17.68/44.70
市净率(倍)	3.28
流通 A 股市值(百万元)	4,992.60
总市值(百万元)	10,881.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.89
资产负债率(% ,LF)	55.51
总股本(百万股)	420.96
流通 A 股(百万股)	193.14

相关研究

《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》

2024-08-27

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	9,469	9,959	10,646	营业总收入	5,523	6,642	7,655	8,796
货币资金及交易性金融资产	2,706	5,831	5,785	5,857	营业成本(含金融类)	4,427	5,312	6,142	7,061
经营性应收款项	1,912	2,169	2,487	2,858	税金及附加	18	22	25	29
存货	1,165	1,382	1,599	1,838	销售费用	130	166	145	158
合同资产	0	0	0	0	管理费用	136	173	176	194
其他流动资产	93	86	89	92	研发费用	269	379	421	444
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	86	77	79
固定资产及使用权资产	936	1,445	1,922	2,387	投资净收益	(4)	20	(4)	(4)
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	609	738	890
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	11,528	12,686	14,017	利润总额	554	607	739	888
流动负债	3,482	3,765	4,335	4,966	减:所得税	52	79	96	122
短期借款及一年内到期的非流动负债	371	100	100	100	净利润	502	528	643	766
经营性应付款项	2,755	3,305	3,822	4,394	减:少数股东损益	(1)	11	13	15
合同负债	109	133	154	177	归属母公司净利润	502	518	630	750
其他流动负债	247	227	259	295	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.19	1.23	1.50	1.78
非流动负债	354	354	354	354	EBIT	575	591	745	910
长期借款	243	243	243	243	EBITDA	683	640	857	1,070
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	19.84	20.03	19.76	19.73
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	9.10	7.80	8.23	8.53
其他非流动负债	105	105	105	105	收入增长率(%)	44.09	20.27	15.25	14.92
负债合计	3,836	4,119	4,689	5,320	归母净利润增长率(%)	70.47	3.07	21.63	19.12
归属母公司股东权益	3,378	7,382	7,958	8,642					
少数股东权益	16	27	40	55					
所有者权益合计	3,395	7,409	7,997	8,697					
负债和股东权益	7,231	11,528	12,686	14,017					

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	671	798	955	每股净资产(元)	8.03	16.25	17.51	19.02
投资活动现金流	(1,697)	(734)	(783)	(810)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	1,911	3,188	(71)	(82)	ROIC(%)	18.66	8.74	8.05	9.03
现金净增加额	944	3,125	(56)	63	ROE-摊薄(%)	14.87	7.01	7.91	8.68
折旧和摊销	109	49	112	159	资产负债率(%)	53.05	35.73	36.96	37.95
资本开支	(518)	(752)	(769)	(796)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.95	20.32	16.71	14.03
营运资本变动	28	21	(45)	(76)	P/B (现价)	3.11	1.54	1.43	1.31

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>