

威迈斯 688612.SH

汽车行业

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

联系人：王金帅

执业证书编号：S1410123090009

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 26.59元

目标价格： 38.50元

目标期限： 6个月

市场数据

总股本(百万股)	420.96
A股股本(百万股)	420.96
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	45.88
12个月最高/最低(元)	44.70/17.68
第一大股东	万仁春
第一大股东持股比例(%)	19.23
上证综指/沪深300	3379.84/4039.62

数据来源：聚源 注：2024年11月14日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	-3.71	11.21	-41.36
绝对收益	0.21	32.36	-28.51

数据来源：聚源 注：相对收益与沪深300相比

相关研究报告

1. 江海证券-公司点评报告-威迈斯-688612: 2024H1研发投入致利润承压, 新产品+出海有望贡献新增长 - 2024.09.26

车载电源份额维持领先, 新增头部车企客户定点

事件:

公司发布2024年三季报, 其中2024年前三季度公司实现营业收入43.60亿元, 同比增长21.35%; 归属于母公司的净利润为2.96亿元, 同比增长2.81%。单季度来看, Q3实现营业收入15.90亿元, 同比增长18.68%; 归属于母公司的净利润为0.80亿元, 同比增长5.50%, 净利润恢复正增长。

投资要点:

◆ **车载电源份额维持领先, 股权收购扩展产品体系。**根据 NE Times 数据, 2024年9月, 公司在国内车载充电电源领域的市场份额为18.6%, 排名第二; 在第三方供货市场, 2024年8月公司出货量占市场份额约为29.82%, 排名第一。2024年第三季度, 公司以1.44亿元的价格收购38.5%的威迪斯股权, 上海威迪斯目前的主要产品是电驱多合一总成产品, 2024年前三季度威迪斯的两条生产线几乎满产, 出货量提升带动费用合理分摊, 盈利能力明显改善。

◆ **新增头部车企客户定点, 不断拓展下游应用领域。**2024年第三季度新增上汽奥迪定点。在国内新能源汽车市场, 公司已和多家造车新势力以及上汽集团、上汽奥迪、长城汽车、吉利汽车、奇瑞汽车、长安汽车等众多知名企业建立起长期的战略合作关系。公司也将随着整个新能源汽车行业的发展, 在2025年保持原有的主要客户市场份额的同时继续积极拓展新的客户, 探索更多的可能。

◆ **坚定聚焦产能出海战略, 海外龙头客户示范效应明显。**公司以自有资金50万欧元投资设立法国子公司, 切实贴近海外整车厂客户需求, 提升公司主营产品在全球市场的知名度和竞争力; 泰国工厂目前进入初步规划阶段, 公司预估泰国生产基地建设周期约为两年, 初步规划产能约30万台/年。在海外市场, 公司积极践行“走出去”战略, 参与全球新能源汽车市场的竞争。2024年9月, 公司获得Stellantis集团2024年度“全球供应商质量奖”, 并同时获得2024年度“全球动力总成供应商提名奖”。公司主要为Stellantis提供适配各种车型的车载电源集成产品以及新能源解决方案, 2024年上半年公司对Stellantis的销售收入已接近公司车载电源集成产品总收入的15%。除了已向Stellantis集团量产发货车载电源集成产品外, 公司也取得了如雷诺、阿斯顿马丁、法拉利等海外车企定点, 是行业内最早实现向境外知名品牌整车厂商出口的境内厂商之一。根据目前情况预计, 公司2025年海外营业收入占比会有所提升。

◆ **估值和投资建议:**考虑到公司车载电源集成产品增速放缓和研发投入增加, 我们下修公司2024-2026年的营业收入分别为69.23/83.01/98.60亿元, 同比增速分别为25.36%、19.90%、18.78%, 归母净利润分别为5.27/6.47/8.40亿元, 同比增速分别为4.96%、22.78%、29.80%, 对应的EPS分别为1.25/1.54/2.00元, 对应当前股价(2024年11月14日)的PE分别为21.23X/17.29X/13.32X。根据我们对公司业务的分析, 给予公司2025年25倍PE, 对应目标价38.50元, 维持“买入”评级。

◆ **风险提示:** 新能源汽车销量增速放缓; 市场竞争加剧; 客户拓展不及预期。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,832.77	5,522.66	6,923.24	8,301.04	9,860.16
增长率 (%)	126.11%	44.09%	25.36%	19.90%	18.78%
归母净利润 (百万元)	294.71	502.40	527.33	647.43	840.38
增长率 (%)	292.72%	70.47%	4.96%	22.78%	29.80%
ROE (%)	28.01%	14.78%	14.35%	15.91%	18.05%
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.70	1.19	1.25	1.54	2.00
P/E (倍)	37.98	22.28	21.23	17.29	13.32
P/B (倍)	10.85	3.31	3.06	2.77	2.41

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3096	5875	6889	7984	9150
现金	533	1557	1951	2340	2779
应收票据及应收账款	1181	1734	1921	2461	2744
其他应收款	44	25	62	43	81
预付账款	14	39	28	52	43
存货	1001	1165	1571	1732	2147
其他流动资产	322	1356	1356	1356	1356
非流动资产	963	1355	1575	1764	1951
长期股权投资	115	104	105	100	97
固定资产	485	906	1078	1244	1418
无形资产	62	78	80	81	82
其他非流动资产	301	267	311	340	354
资产总计	4058	7231	8464	9748	11101
流动负债	2667	3482	4445	5350	6145
短期借款	234	324	566	850	906
应付票据及应付账款	2084	2755	3358	4022	4646
其他流动负债	349	404	520	478	594
非流动负债	343	354	350	335	306
长期借款	249	243	240	225	196
其他非流动负债	94	110	110	110	110
负债合计	3010	3836	4795	5685	6452
少数股东权益	17	16	15	15	13
股本	379	421	421	421	421
资本公积	261	2064	2064	2064	2064
留存收益	391	894	1156	1477	1894
归属母公司股东权益	1032	3378	3653	4048	4636
负债和股东权益	4058	7231	8464	9748	11101

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	96	727	725	687	984
净利润	294	502	527	647	839
折旧摊销	50	93	104	127	137
财务费用	32	1	-15	-10	-13
投资损失	1	4	4	4	4
营运资金变动	-370	19	24	-174	-91
其他经营现金流	90	109	81	94	108
投资活动现金流	-323	-1697	-343	-336	-343
资本支出	367	518	322	322	325
长期投资	-19	0	-1	6	2
其他投资现金流	63	-1179	-20	-20	-20
筹资活动现金流	230	1911	-230	-246	-258
短期借款	159	89	243	284	56
长期借款	96	-6	-4	-15	-29
普通股增加	0	42	0	0	0
资本公积增加	8	1802	0	0	0
其他筹资现金流	-33	-17	-469	-515	-285
现金净增加额	3	944	152	105	384

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3833	5523	6923	8301	9860
营业成本	3076	4427	5592	6752	7930
营业税金及附加	9	18	23	27	32
销售费用	87	130	163	196	232
管理费用	96	136	171	205	243
研发费用	191	269	406	404	480
财务费用	32	1	-15	-10	-13
资产和信用减值损失	-64	-52	-65	-78	-93
其他收益	55	84	84	84	84
公允价值变动收益	0	3	3	3	3
投资净收益	-1	-4	-4	-4	-4
资产处置收益	-0	-19	-19	-19	-19
营业利润	333	554	582	714	927
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	332	554	581	714	926
所得税	38	52	55	67	87
净利润	294	502	527	647	839
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	295	502	527	647	840
EBITDA	395	646	669	828	1048
EPS (元)	0.70	1.19	1.25	1.54	2.00

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	126.1	44.1	25.4	19.9	18.8
营业利润(%)	218.2	66.7	5.0	22.8	29.8
归属于母公司净利润(%)	292.7	70.5	5.0	22.8	29.8
获利能力					
毛利率(%)	19.8	19.8	19.2	18.7	19.6
净利率(%)	7.7	9.1	7.6	7.8	8.5
ROE(%)	28.0	14.8	14.4	15.9	18.1
ROIC(%)	19.5	12.5	11.3	12.2	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	74.2	53.1	56.7	58.3	58.1
净负债比率(%)	-0.1	-27.0	-28.9	-28.7	-33.7
流动比率	1.2	1.7	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.8	1.3	1.2	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.8	4.7	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.6	2.5	5.9	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.70	1.19	1.25	1.54	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	1.73	1.72	1.63	2.34
每股净资产(最新摊薄)	2.45	8.03	8.68	9.62	11.01
估值比率					
P/E	38.0	22.3	21.2	17.3	13.3
P/B	10.9	3.3	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	28.4	14.2	13.5	10.7	8.1

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近 5 年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。