

威贸电子 833346.BJ

电子行业

分析师：张婧

执业证书编号：S1410525010001

联系人：刘瑜

执业证书编号：S1410123110011

投资评级： 增持（首次）

当前价格： 25.86元

市场数据

总股本(百万股)	80.68
A 股股本(百万股)	80.68
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	33.55
12 个月最高/最低(元)	36.59/9.32
第一大股东	周豪良
第一大股东持股比例(%)	42.43
上证综指/沪深 300	3322.17/3901.06

数据来源：聚源 注：2025 年 2 月 10 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	-1.23	-11.02	87.67
绝对收益	18.41	-22.94	136.20

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

工业连接方案集成制造商，下游小家电与汽车线束需求向上——首次覆盖

投资要点：

- ◆**工业连接方案集成制造商，下游客户众多。**上海威贸电子股份有限公司为一家致力于集研发、生产、销售、服务于一体的工业连接方案集成制造商。公司专注于为客户提供全面的产品与服务，包括电线、线束组件、注塑结构件、PCBA 以及线圈等一站式整体解决方案。公司终端客户包括玛莎拉蒂、奔驰、宝马等知名汽车品牌，以及法国赛博集团、Vorwerk、徐工等国内外领先品牌。
- ◆**公司收入与净利润保持增长。**威贸电子营业总收入从 2018 年的 1.44 亿元稳健增长至 2023 年的 2.29 亿元，5 年 CAGR 达到 9.72%。公司归母净利润历年来也保持稳健增长，从 2018 年的 0.28 亿元增长至 2023 年的 0.39 亿元，5 年 CAGR 达到 6.85%。2024 年前三季度归母净利润达 0.31 亿元，同比增长 7.20%。
- ◆**公司主营业务为线束组件与注塑集成件。**公司主要产品按照功能划分为线束组件、注塑集成件两大类。公司的注塑集成件主要应用于智能家电中，少部分应用于汽车领域、POS 机与计量衡器领域。公司线束组件业务主要为各类家电、POS 机、汽车以及工业产品提供线束及相关组件，产品包括智能家电组件、工业自动化组件等。
- ◆**公司在飞行汽车与工业机器人领域布局新品。**除了传统汽车领域与小家电领域的业务之外，还在持续拓展飞行汽车、机器人等新兴领域的业务。在飞行汽车领域，公司与小鹏汇天飞行汽车合作，控制台线束与充电系统线束组件项目处于小批量试产阶段。协作机器人线束方面，公司目前已经完成研发和打样，样品已经交付客户做整体测试。
- ◆**估值和投资建议：**预计公司 2024-2026 年收入分别为 2.49、2.81、3.20 亿元，同比增速分别为 8.88%、12.75%、13.88%，归母净利润分别为 0.45、0.50、0.57 亿元，同比增速为 15.59%、11.27%、13.29%。截至 2024 年 2 月 10 日，根据 iFinD 机构一致预期，相关同行业公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 34.72、25.40 和 28.79 倍。结合行业平均估值，并且考虑到公司所处行业存在一定壁垒，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- ◆**风险提示：**汽车出货量增长不及预期的风险；单车线束用量提升较低的风险；小家电市场规模增长不及预期的风险；新业务发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

财务预测	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	202.07	228.82	249.14	280.89	319.88
增长率（%）	-9.04%	13.24%	8.88%	12.75%	13.88%
归母净利润（百万元）	34.78	39.01	45.09	50.17	56.84
增长率（%）	1.38%	12.17%	15.59%	11.27%	13.29%
ROE（%）	8.30%	9.04%	9.97%	10.49%	11.13%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.43	0.48	0.56	0.62	0.70
P/E（倍）	50.66	45.17	39.08	35.12	31.00
P/B（倍）	4.23	4.08	3.92	3.69	3.46

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

正文目录

1 公司为工业连接方案集成制造商	1
1.1 工业连接方案集成制造商，下游客户众多	1
1.2 1988 年成立，历年来不断发展	1
1.3 公司股权较为集中	2
1.4 公司管理层介绍	3
2 公司财务数据稳健增长	4
2.1 收入与净利润保持增长	4
2.2 注塑集成件收入占比不断提升	6
3 主营业务为线束组件与注塑集成件	8
3.1 线束组件和注塑集成件	8
3.1.1 线束组件产品介绍	8
3.1.2 注塑集成件产品介绍	9
3.2 汽车线束市场空间稳健增长	9
3.2.1 汽车线束市场空间	9
3.2.2 全球汽车销量	10
3.2.3 汽车线束市场竞争格局	11
3.3 小家电市场空间前景良好	11
3.3.1 小家电市场空间增速	11
3.3.2 小家电行业与塑料零件行业竞争格局	13
3.4 公司在飞行汽车与工业机器人领域布局新品	14
4 客户与壁垒	15
4.1 前五大客户	15
4.2 壁垒与竞争优势	15
5 盈利预测及估值	16
5.1 盈利预测	16
5.2 估值及建议	17
6 风险提示	17

图表目录

图 1、上海威贸电子股份有限公司	1
图 2、公司发展历程	2
图 3、公司股权架构	2
图 4、公司营业总收入（亿元）与同比增长率	4
图 5、公司归母净利润（亿元）与同比增长率	4
图 6、公司毛利率与净利率	6
图 7、公司各项费用率	6
图 8、同行可比公司毛利率	6
图 9、公司分业务收入（亿元）	7
图 10、公司各业务占比	7
图 11、公司各业务毛利率	7
图 12、全球汽车线束市场规模（亿元）	10

图 13、全球汽车销量（万辆）及同比.....	10
图 14、全球小家电市场规模（亿美元）	12
图 15、2025 年家电以旧换新政策.....	12
图 16、小鹏汇天飞行汽车.....	14
图 17、公司前五大客户	15
表 1、公司管理层.....	3
表 2、线束组件产品介绍.....	8
表 3、注塑集成件产品介绍	9
表 4、公司收入结构及毛利预测	16
表 5、可比公司估值.....	17

1 公司为工业连接方案集成制造商

1.1 工业连接方案集成制造商，下游客户众多

上海威贸电子股份有限公司,成立于 1988 年 9 月,是一家致力于集研发、生产、销售、服务于一体的工业连接方案集成制造商。公司专注于为客户提供全面的产品与服务,包括电线、线束组件、注塑结构件、PCBA 以及线圈等一站式整体解决方案。其产品应用领域广泛,涉及汽车(包括新能源汽车)、智能家居、工业自动化、高铁、医疗及净水环保等行业,拥有超过 300 个系列和 4000 种型号的产品。公司与多个细分行业的龙头企业和跨国集团建立了长期合作关系,终端客户包括玛莎拉蒂、奔驰、宝马等知名汽车品牌,以及法国赛博集团、Vorwerk、徐工等国内外领先品牌。

公司生产总部位于上海市青浦区富民经济开发区,拥有员工约 300 名,占地面积超过 13000 平方米,其中生产车间占地约 11000 平方米,研发及办公区域面积约 2000 平方米。此外,为了更好地服务于国内外客户,公司在上海市中心“徐家汇商圈”设立了销售总部,专门负责产品的市场推广和售后服务工作。

图 1、上海威贸电子股份有限公司



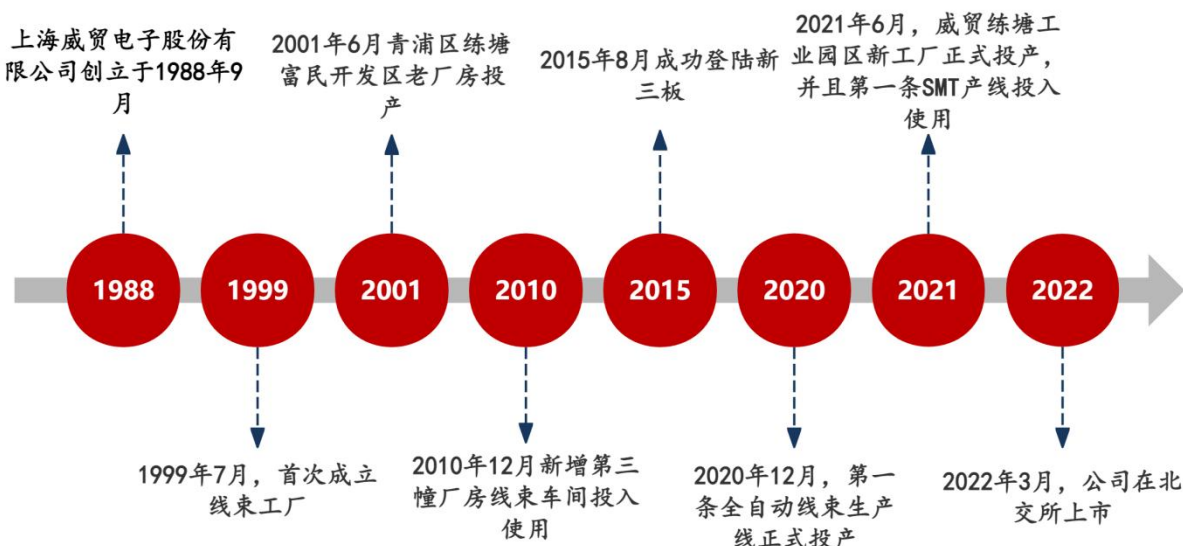
资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.2 1988 年成立，历年来不断发展

上海威贸电子股份有限公司成立于 1988 年 9 月,并在 1999 年首次成立

线束工厂。2001 年开始，公司继续拓张产线，青浦区练塘富民开发区老厂房投产，并且 2010 年公司新增的第三幢厂房线束车间投入使用。2015 年，威贸电子成功登陆新三板。公司在 2020 年正式投产第一条全自动线束生产线，并在 2021 年投产威贸练塘工业园区新工厂第一条 SMT 产线。2022 年 3 月，公司在北交所成功上市，代码 833346。

图 2、公司发展历程

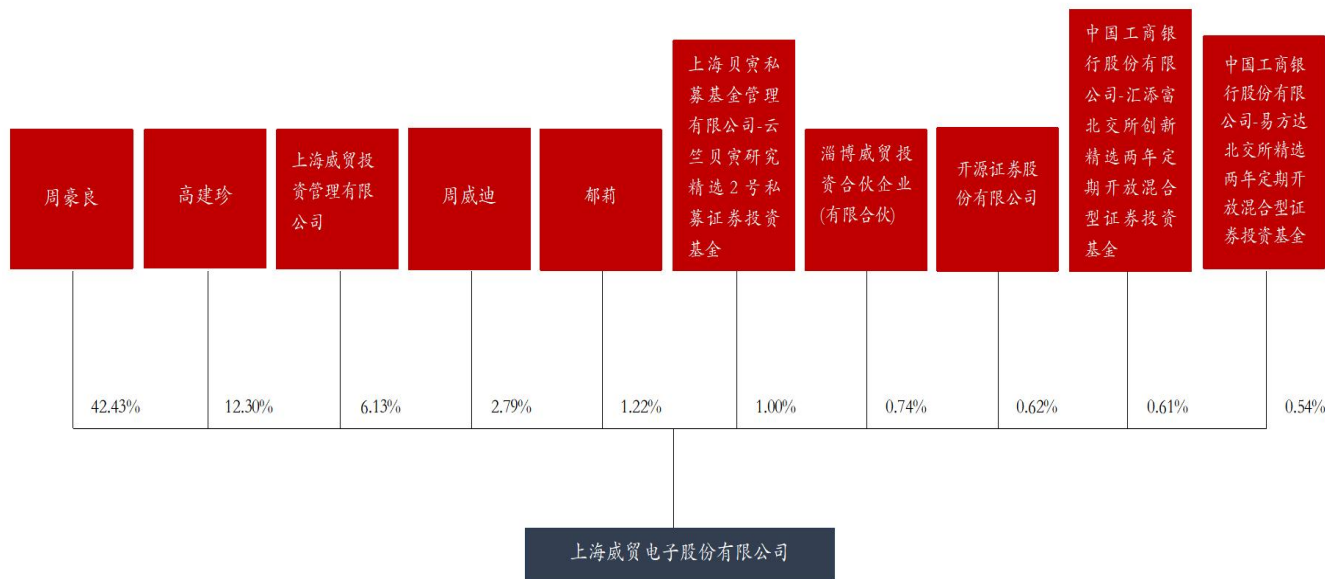


资料来源：公司官网，江海证券研究发展部

1.3 公司股权较为集中

威贸电子的股权结构较为集中，第一大股东周豪良持股比例高达 42.43%。公司实际控制人为周豪良、高建珍、周威迪三人，高建珍为周豪良配偶，周威迪为周豪良、高建珍之子，三人合计持股比例达 57.52%。公司前十大股东持股比例合计达 68.38%，股权较为集中。

图 3、公司股权架构



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

1.4 公司管理层介绍

公司管理层资历深厚，并具备一线工作经验。董事长兼总经理周豪良曾任浙江慈溪道林供销社行政干部，并在 1995 年创立上海浩威电子有限公司。周豪良于 1998 年加入威贸电子，并在 2015 年任公司董事长兼总经理。周威迪为周豪良之子，2020 年至今任威贸电子董事会秘书、副总经理。

表 1、公司管理层

公司管理层		
周豪良	董事长兼总经理	2010 年 7 月毕业于上海交通大学企业管理专业，取得硕士学位。1987 年 1 月至 1989 年 5 月，任浙江慈溪道林供销社行政干部；1989 年 6 月至 1995 年 6 月为个体经营者；1995 年 7 月，创立上海浩威电子有限公司并担任执行董事；1998 年 6 月至 2015 年 4 月担任上海威贸电子有限公司执行董事兼经理。2015 年 4 月至今任上海威贸电子股份有限公司董事长、总经理。
周威迪	副总经理，董事会秘书	2013 年 7 月毕业于英国拉夫堡大学国际管理专业，取得硕士学位。2013 年 8 月至 2015 年 4 月，任上海威贸电子有限公司总经理助理。2015 年 4 月至 2020 年 6 月任上海威贸电子股份有限公司董事、董事会秘书；2020 年 6 月至今任上海威贸电子股份有限公司董事、董事会秘书、副总经理。
蔡祥飞	副总经理	2000 年 6 月毕业于安徽省商业学校计算机应用与维护专业，获得中专学历。2000 年 8 月至 2002 年 9 月，任上海威贸电子有限公司业务员；2002 年 10 月至 2011 年 4 月，任有限公司业务经理；2011 年 5 月至 2015 年 4 月，任有限公司销售副总经理。2015 年 4 月起任股份公司销售副总经理。2017 年 5 月起兼任股份公司董事。
贾全勇	副总经理	研究生学历。2004 年 9 月至 2017 年 10 月，任美特尔金属（上海）有限公司人事行政经理；2017 年 11 月至 2018 年 6 月，任天顺风能集团公司上海总公司人事行政经理；2018 年 7 月至今，任上海威贸电子股份有限公司人事及行政总监。

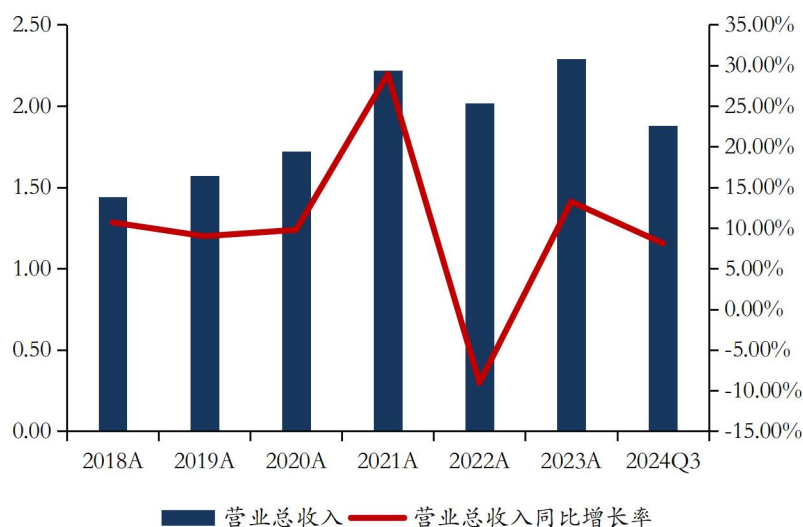
资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

2 公司财务数据稳健增长

2.1 收入与净利润保持增长

威贸电子营业总收入从 2018 年的 1.44 亿元稳健增长至 2023 年的 2.29 亿元，5 年 CAGR 达到 9.72%。公司 2022 年营业收入出现一定程度下滑，同比下降 9.04%，原因为受到疫情以及国际环境的多重影响。随后公司营收在 2023 年度恢复增长，并在 2024 年前三季度营业收入达 1.88 亿元，同比增长 8.11%。

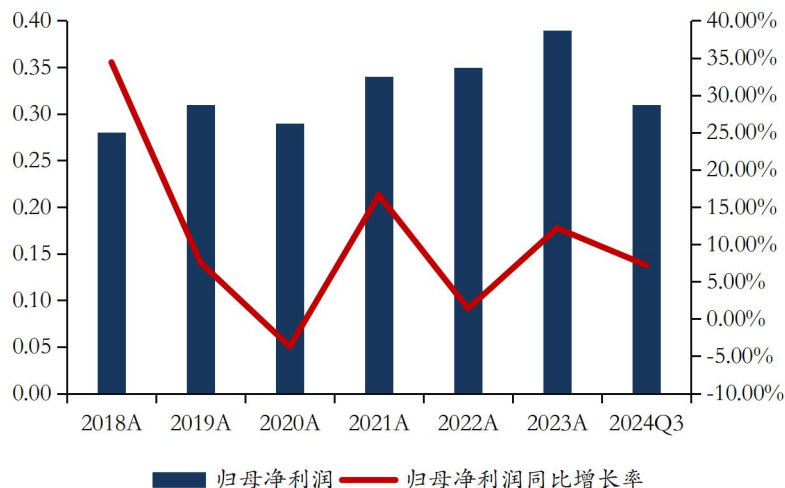
图 4、公司营业总收入（亿元）与同比增长率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司归母净利润历年来也保持稳健增长，从 2018 年的 0.28 亿元增长至 2023 年的 0.39 亿元，5 年 CAGR 达到 6.85%。2024 年前三季度归母净利润达 0.31 亿元，同比增长 7.20%。

图 5、公司归母净利润（亿元）与同比增长率



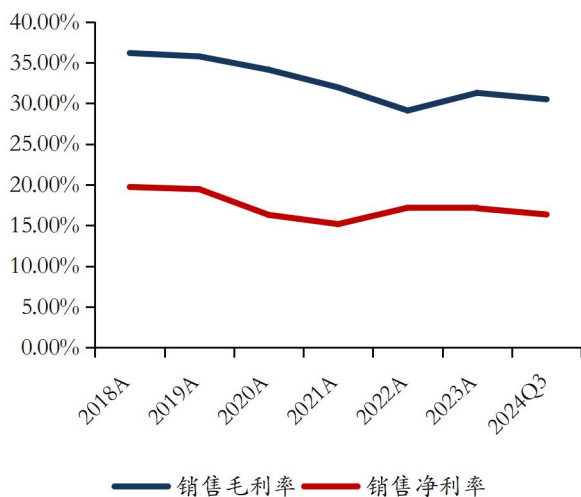
资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

威贸电子整体毛利率近年来略有下降，2018年至2023年，公司整体毛利率分别为36.18%/35.77%/34.13%/31.96%/29.12%/31.29%。2022年毛利率下降至29.12%，主要原因为人工费上升，以及于2021年竣工验收的新厂房投入使用后折旧和摊销费用大幅增加。2024年前三季度公司毛利率为30.5%。

2018年至2023年威贸电子净利率呈现先降后增趋势，分别为19.73%/19.46%/16.30%/15.17%/17.18%/17.11%。2024年前三季度，公司净利率为16.35%。

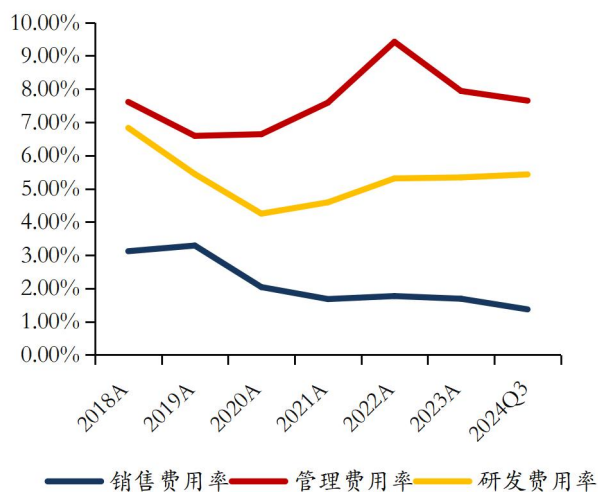
公司期间费用率水平控制较好。威贸电子2018年至2023年销售费用率呈现下降趋势，分别为3.12%/3.29%/2.04%/1.68%/1.77%/1.69%，2024年前三季度销售费用率为1.37%。威贸电子2018年至2023年管理费用率较为稳定，分别为7.61%/6.59%/6.64%/7.59%/9.42%/7.94%，并且2024年前三季度管理费用率为7.65%。公司研发费用率2018年至2023年分别为6.83%/5.44%/4.25%/4.59%/5.31%/5.34%，2024年前三季度研发费用率为5.43%。

图 6、公司毛利率与净利率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

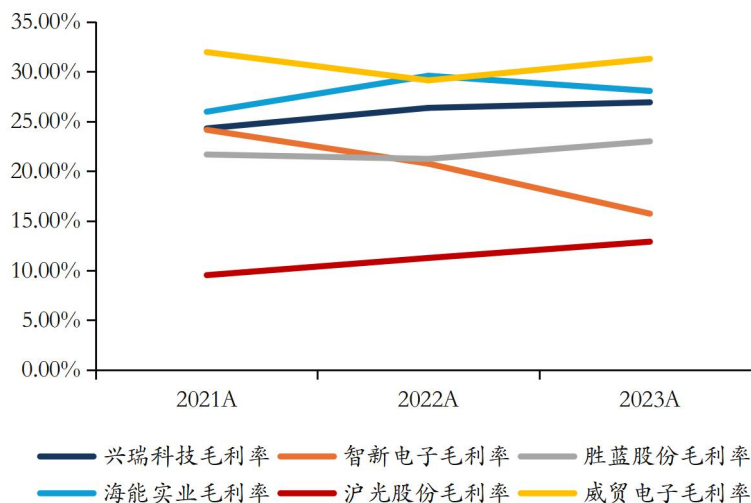
图 7、公司各项费用率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

虽然威贸电子毛利率近年来有一定下滑，但是公司在同行可比公司中仍保持较高的毛利率水平。原因为公司同可比公司的产品有所不同，主要产品线束组件及注塑集成件制造的工艺要求和精度相对更为严格。此外公司还专注于定制化产品及集成件的生产，采用小批量多批次的生产模式，满足了客户的特定需求，提升产品的附加值。

图 8、同行可比公司毛利率



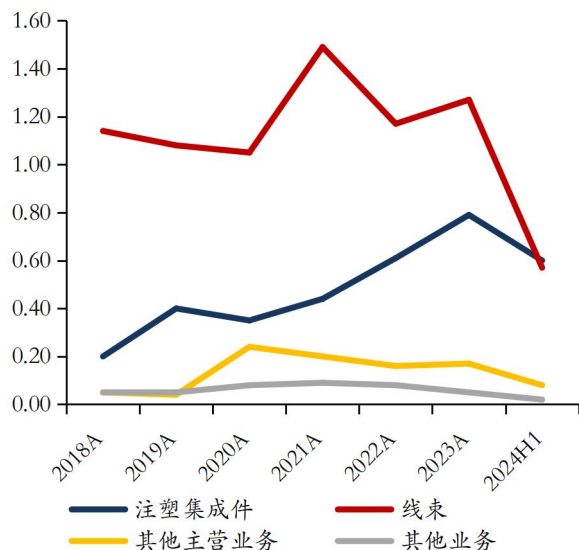
资料来源：威贸电子招股说明书，iFinD，江海证券研究发展部

2.2 注塑集成件收入占比不断提升

公司的主营业务分为注塑集成件、线束业务及其他等。近年来，注塑集成件业务收入不断上升，并且收入占比也在不断提高。从收入结构上看，线束业务收入占比一直高于注塑集成件业务收入占比，但注塑集成件近年来收

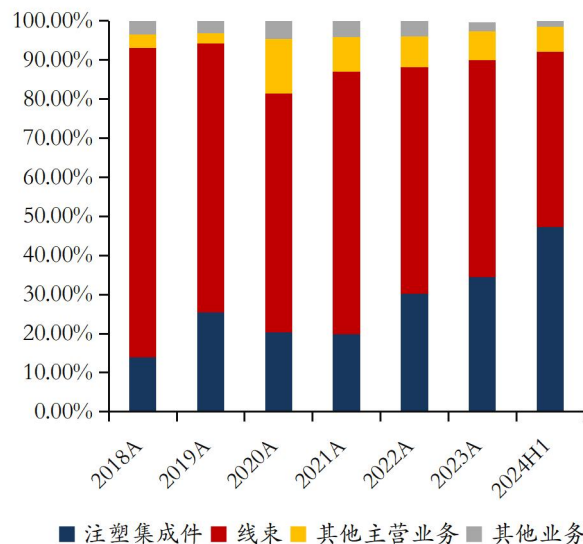
入占比在不断提升。2024 年上半年注塑集成件收入为 0.6 亿元，同比增长 49.22%，收入占比达 47.24%。2024 年上半年注塑集成件收入增长主要原因为得益于国外客户的电熨斗、热泵等产品销售量增加。

图 9、公司分业务收入（亿元）



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

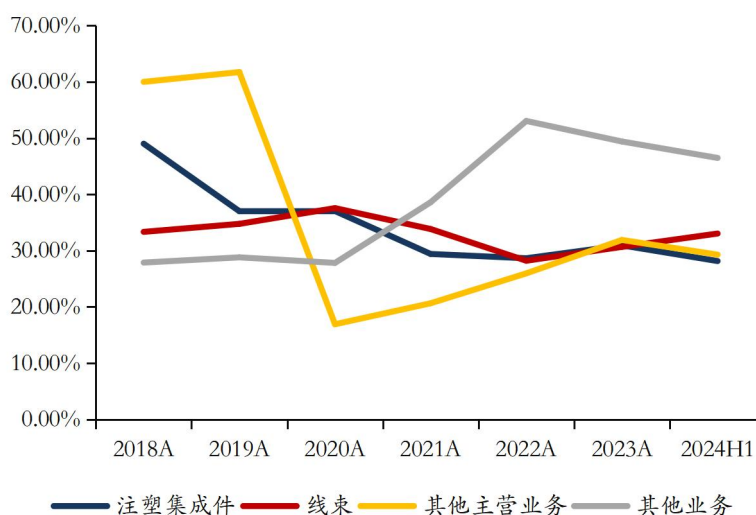
图 10、公司各业务占比



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

公司分业务毛利率来看，2024 年上半年注塑集成件业务与线束业务毛利率为 28.15%/33.04%。近年来注塑集成件毛利率略有下降，线束业务毛利率则相对稳定。

图 11、公司各业务毛利率



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

3 主营业务为线束组件与注塑集成件

3.1 线束组件和注塑集成件

公司主要产品按照功能划分为线束组件、注塑集成件两大类。

3.1.1 线束组件产品介绍

公司线束组件业务主要为各类家电、POS 机、汽车以及工业产品提供线束及相关组件，产品包括智能家电组件、工业自动化组件、POS 机与计量衡器线束组件、汽车/新能源汽车组件、大型印刷机组件、高铁组件、净水环保组件和医疗设备组件。

表 2、线束组件产品介绍

产品分类	主要产品	产品用途和特性
智能家电组件	吸尘线束、电源线组件、电熨斗组件	该系列产品专为电熨斗、咖啡机、扫地机器人和缝纫机等设计，提供包括电源、信号和电气的智能连接与控制组件，包括扫地机器人线束组件、缝纫机线束组件、含电子真空阀的电熨斗蒸汽控制组件、含电熨斗塑料底板及其旋钮组件、蒸汽管线、电源线、PCBA 与旁通阀的控制面板组件的高集成度的挂烫式电熨斗组件等不同组件。产品具有集成度高，工艺复杂等特点，满足各类应用场景。
工业自动化组件	风机线束、设备连接线、自动化控制线、开关线束	该系列产品专注于为工业自动化设备和工程机械类设备提供多样化的智能连接组件，应用于风机、工程机械车、4G/5G 基站等场景，具备耐高温、耐腐蚀、耐风化、防潮防水、耐磨性高等性能。
POS 机与计量衡器线束组件	POS 机线束、POS 机打印机组件、电子秤线束	主要应用于 POS 机与电子秤等计量衡器，主要产品为各类立式注塑成型线束组件及打印机组件，产品特点是精度高、电气性能可靠。公司独有的小批量多品种柔性化生产能力匹配了此行业柔性化生产的需求。
汽车/新能源汽车组件	底盘线束总成、天窗线束、电机三相高压线、电子真空泵线束	主要给汽车配套各类灯线、方向盘柱锁控制线、点火线圈线束、后备箱自动升降马达控制线、油门踏板线束、安全带线束组件、电子真空泵线束、电子油泵线束、天窗线束等汽车电子部件线束；在新能源行业，我们为客户提供新能源汽车整车线，包括驾驶室线束、顶棚线束、底盘线束、电机控制线束、BMS 控制线束等等。主要特点为耐高温，耐磨损、耐油、密封性等。
大型印刷机组件	印刷机线束组件、印刷机外部转接线	主要应用于印刷机信号传输与电源连接，为世界知名商用印刷机品牌提供各类电源线、转接线、控制线等，产品具有抗弯折、耐腐蚀、耐油、防鼠咬等特性、性能稳定、使用安全可靠。
高铁组件	空调温度传感器线束、温度传感器组件	主要用于高铁空调、轨道机车空调的温度控制与管理。产品具有精度高、防潮、防水、耐腐蚀等特性，连接线束柔软，抗拉，耐弯折。
净水环保组件	水处理线束、净水线束	主要用于净水环保设备的连接管理，为净水设备生产商提供各

		类线束。产品具有精度高、防潮、防水、耐腐蚀等特性。
医疗设备组件	眼底照相仪线束、电动轮椅车线束	主要为医疗设备提供各类连接线、转接线等，用于医疗设备的信号探测、数据采集、影像传输以及冷链运输的温度监控等。主要特点是精度高，线束柔软，抗拉，耐弯折。

资料来源：威贸电子招股说明书，江海证券研究发展部

3.1.2 注塑集成件产品介绍

公司的注塑集成件主要应用于智能家电中，少部分应用于汽车领域、POS机与计量衡器领域。公司的智能家电注塑集成件产品包括电熨斗前盖组件、齿轮箱、电熨斗底板组件等。

表 3、注塑集成件产品介绍

产品分类	主要产品	产品用途和特性
智能家电注塑集成件	电熨斗前盖组件、齿轮箱、电熨斗底板组件	电熨斗前盖组件主要功能包括电熨斗开关、温度控制以及喷雾控制；齿轮箱用于榨汁机、家用绞肉机等家电产品；电熨斗底板组件包括电熨斗开关、喷雾控制器、线路板、底板、电源线等，为电熨斗底板的组装部件。
衡器量具注塑件	电子秤底板与衡器量具面板	广泛用于政府机关、邮政系统、超市卖场等地方电子秤收银机面板。材料使用日本进口抗 UV 防火材料，防火等级为 UL94-5VB 级，此特种材料要求较高的成型工艺控制以达到尺寸外观的要求。
汽车注塑件	汽车油泵连接器与汽车车灯连接器	汽车油泵连接器使用进口尼龙材料，与知名品牌连接器对配开发，以满足客户定制化需求，产品性能稳定可靠。汽车车灯连接器使用进口 PBT 胶料，威贸自开模具，多种型号广泛应用于奔驰车灯的多个车型，产品强度高，韧性好。

资料来源：威贸电子招股说明书，江海证券研究发展部

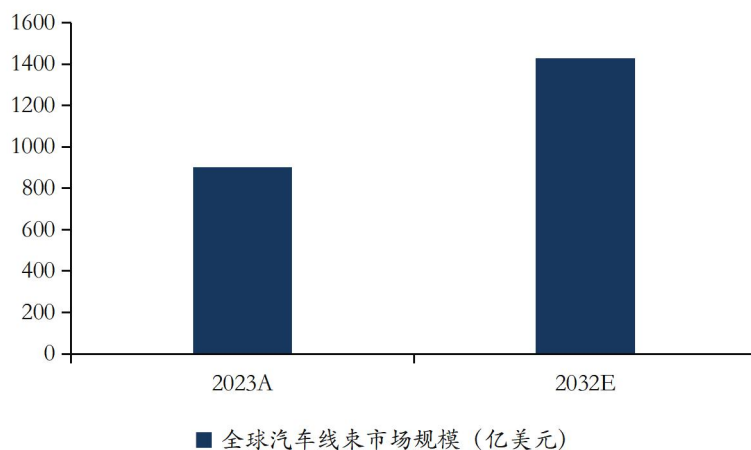
3.2 汽车线束市场空间稳健增长

3.2.1 汽车线束市场空间

汽车线束作为汽车电气系统的主要网络架构，负责将中央控制模块与汽车的各控制单元、电气及电子执行单元以及电器装置无缝集成，共同构建一个完整的汽车电控和电器系统。汽车线束主要由导线、接线端子、连接器及其保护套等组件构成，通常由铜材制成的接触件端子（即连接器），与电线电缆压接，最终以线束捆扎形式形成电路连接组件。汽车线束是定制化的产品，针对不同汽车制造商及其旗下各异的车型，其设计方案与质量标准均存在一定差异。汽车线束是构成现代汽车车辆复杂神经系统的重要部件，在确保车辆无缝通信和功能方面发挥重要作用，从而可以提高车辆的效率与安全性。

汽车行业随着电动汽车和自动驾驶的不断发展，电子器件的增加将产生对线束需求的增加。此外，随着世界各国对于汽车安全性的要求的提高，如强制配备 ABS、牵引力控制、安全气囊等功能，汽车线束的需求也将相应增加。全球汽车线束市场规模预计从 2023 年的 901.9 亿美元增长到 2032 年的 1429.6 亿美元，2023 - 2032 年 CAGR 达 5.25%。

图 12、全球汽车线束市场规模（亿元）



资料来源：Business Research Insights，江海证券研究发展部

3.2.2 全球汽车销量

全球汽车销量在 2020 年有所下滑，随后恢复增长态势。2023 年，全球汽车销量达 9200 余万辆，同比增长 11.89%。未来随着汽车向智能化与电气化的发展，汽车行业有望保持增长，公司的汽车线束产品或将持续受益。

图 13、全球汽车销量（万辆）及同比



资料来源：iFinD，江海证券研究发展部

3.2.3 汽车线束市场竞争格局

汽车制造商一贯秉持严格的标准对供应商进行管理，构建了一个相对封闭的供应链体系。这种管理体系导致了外资及合资企业长期垄断了市场的绝大部分份额，从而在汽车线束行业中形成了寡头竞争的市场格局。这些主导企业主要包括但不限于德国的莱尼、德科斯米尔、科络普，日本的矢崎、住友电气以及美国的李尔、安波福等知名汽车零部件制造公司及其合资伙伴。

汽车线束行业的发展与汽车行业紧密相连，尤其是德系、美系和日系等国际汽车品牌，对零部件供应商实施严格的评估标准，确保了汽车线束供应商与汽车制造商之间的稳定合作关系。在国内市场，大型自主品牌车厂通常与本地线束生产商建立了稳定的配套生产关系；而外资及合资车厂则更倾向于选择国际零部件厂商在中国的独资或合资企业作为线束供应商，例如住润电装为广州本田和东风本田提供配套服务。近年来，随着国际汽车厂商加大对成本控制的力度，本土化采购趋势增强，国内出现了一批具有竞争力的自主线束企业。国内线束企业凭借其积累的技术和同步开发能力，以及可靠的产品质量和高效的客户服务，逐步融入国际汽车厂商的供应链体系。

公司作为汽车行业的二级供应商，与多个知名整车厂建立了稳固的合作关系。自 2011 年起，通过 IMI 进入奥迪和宝马的供应商体系，为奥迪 Q5/Q7 提供后备箱电动尾门组件，并为宝马 mini 系列供应方向盘电子锁线束组件；2015 年进一步拓展至玛莎拉蒂 Leventi 和沃尔沃 XC90 系列，提供车灯线束。2017 年，公司借助华域皮尔博格进入大众供应商体系，经过三年研发及严格测试，成功取代德国供应商，为大众全系车型提供集成多种先进工艺的电子真空泵线束组件。此外，2019 年公司通过欧德亮（天津）进入奔驰供应商体系，引入国内首台 Lumberg IDC 刺破式全自动线束生产线，为新款奔驰 C 级轿车配套尾灯线束，该项目于 2021 年上半年实现量产。这些合作标志着公司在汽车线束领域的技术实力和服务质量得到了国际知名汽车品牌的认可。

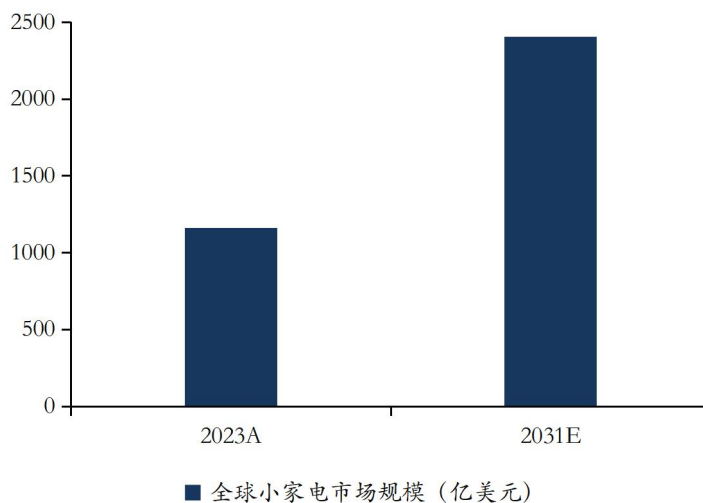
3.3 小家电市场空间前景良好

3.3.1 小家电市场空间增速

小家电市场规模保持稳健增长，行业前景良好。物联网（IoT）技术的普及推动了智能家电的需求激增。智能家电在使用过程中智能设备能够与智能家居系统无缝集成，提供远程控制功能和个性化的用户体验，广泛受到消费者的青睐。在空间有限的城市地区，多功能小家电的需求也在不断上升。因此，诸如空气炸锅兼烤箱或搅拌机等多用途产品在城市地区越来越受欢迎。

根据预计，全球小家电市场规模将从 2023 年的 1160.29 亿美元增长至 2031 年的 2406.28 亿美元，CAGR 达 8.44%。

图 14、全球小家电市场规模（亿美元）



资料来源：Marketsandmarkets，江海证券研究发展部

此外，2025 年 1 月 13 日，商务部联合发展改革委、财政部和市场监管总局发布了《关于做好 2025 年家电以旧换新工作的通知》（商办流通函〔2025〕6 号），旨在落实国家关于促进消费和推动绿色发展的相关政策。该通知明确了对个人消费者购买高效节能家电的补贴政策，具体包括冰箱、洗衣机、电视等 12 类家电产品，并设定了补贴标准为产品最终销售价格的 15%，对于能效或水效等级达到 1 级的产品，额外给予 5% 的补贴。每位消费者每类产品可享受一次补贴（空调产品最多可补贴 3 件），且单件产品的补贴上限为 2000 元。2025 年家电以旧换新政策或将推动国内小家电行业的增长。

图 15、2025 年家电以旧换新政策

商务部等4部门办公厅关于做好2025年家电以旧换新工作的通知

商办流通函〔2025〕6号

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团商务、发展改革、财政、市场监管部门：

为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，大力提振消费，按照《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（国发〔2024〕7号）和《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》（发改环资〔2025〕13号）要求，现就做好2025年家电以旧换新有关事项通知如下：

一、明确享受补贴范围

各地要统筹使用中央与地方资金，对个人消费者购买2级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机、净水器、洗碗机、电饭煲、微波炉12类家电产品给予补贴。补贴标准为上述产品最终销售价格的15%，对其中购买1级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品最终销售价格5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴1件（空调产品最高补贴3件），每件补贴不超过2000元。各地自主确定上述12类家电产品的具体品种。鼓励地方结合当地居民消费实际，对其他大宗耐用家电予以补贴，有能效或水效标识的参照上述12类家电补贴标准，无能效或水效标识的产品补贴标准不得高于2级能效产品补贴标准。

资料来源：中国政府网，江海证券研究发展部

3.3.2 小家电行业与塑料零件行业竞争格局

小家电行业竞争格局：

中国小家电行业经历了从简单装配到涵盖研发、生产及检测等环节的完整工业体系转变，现已具备显著的生产规模和技术水平，正处于快速增长阶段，展现出巨大的市场潜力。国内涌现出一批优秀的小家电品牌，这些品牌不仅在中国市场占据重要地位，也在国际市场上崭露头角。与此同时，跨国企业如赛博集团、福维克等进入中国市场，以及美的、海尔等大家电企业的跨界参与，加剧了市场竞争。中型企业则通过扩展产品线寻求突破，使得行业竞争愈发激烈。随着大品牌和国际品牌的加入，小家电市场正朝着专业化、规模化和统一化的方向发展，品牌集中度逐渐提高。尽管如此，行业内技术差异主要体现在新产品的研发设计能力上，创新能力较强的企业相对较少。在全球产业链布局中，国外品牌商更倾向于聚焦市场调研、新品设计和品牌营销，将生产制造等环节转移至具有劳动力优势的国家。凭借产业集群的成长、产业链的完善和技术的进步，中国已成为全球最重要的小家电生产基地，但生产企业地区分布不均，主要集中在华南和华东地区。面对成本压力和技术水平提升的双重挑战，越来越多的终端客户开始寻找能够替代进口供应商的本土企业，为国内外业务提供配套服务。

威贸电子是世界小家电巨头赛博集团的 A 级供应商，主要为其旗下 Rowenta、Tefal、CALOR、Krupps、WMF 等高端品牌提供电熨斗、咖啡机、食品料理机所用的注塑集成件和线束组件。公司家电行业的另一个主要客户是德国福维克，公司作为核心电子供应商，为其供应扫地机器人、饮茶机、TM 料理机（“小美”）中的线束组件，打破了海外供应商对上述国外品牌长期垄断的局面。

塑料零件行业竞争格局：

塑料零件行业因其产品用途广泛和多样化的特性，导致生产企业多专注于特定行业的塑料零件制造，如家电、汽车或消费电子等领域，并且通常集中在某类塑料材质的使用上，从而形成了数目众多但定位各异的企业格局。据中国塑料加工工业协会统计，2020 年塑料加工业规模以上企业达 16,592 家，但行业集中度低，前十强企业市场份额仅占整个行业的 5%，显示出高度分散的竞争态势。行业内竞争层次分明，高层次企业凭借强大的模具开发实力和同步设计能力，能够为国内外知名客户提供高质量塑料零部件；中低端企业则受限于较低的设计能力和工艺水平，主要通过低价策略在低端市场求生存，难以进入国际知名品牌供应链体系。

当前，我国塑料加工业仍以劳动密集型的传统制造业为主，在国际产业链

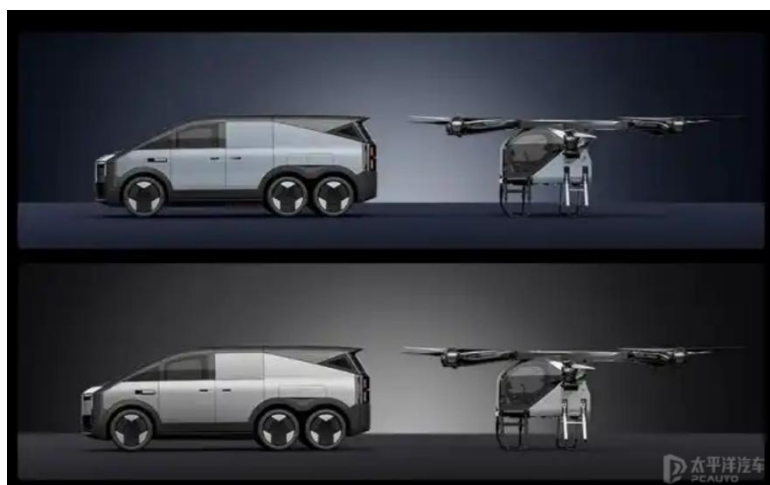
中处于中低端位置，其竞争优势主要依赖廉价劳动力。然而，随着资源环境约束加大和技术进步的要求，传统盈利模式面临挑战。为了应对新一轮科技和产业变革，塑料加工业正逐步向技术、资本密集型产业结构转变，从依赖低人工成本转向依靠技术、装备、人才和研发构建复合竞争优势，力图实现由引进模仿到自主创新的发展模式转型。

3.4 公司在飞行汽车与工业机器人领域布局新品

公司除了传统汽车领域与小家电领域的业务之外，还在持续拓展飞行汽车、机器人等新兴领域的业务。

在飞行汽车领域，公司与小鹏汇天飞行汽车合作，控制台线束与充电系统线束组件项目处于小批量试产阶段。公司在小鹏汇天飞行汽车的陆地体与飞行体进行线束研发合作。小鹏汇天的飞行汽车涉及到陆行体和飞行体两部分，陆行体的线束产品以汽车的标准为主，而飞行体的线束还要满足航空级别的要求，产品标准和研发要求也更高。

图 16、小鹏汇天飞行汽车



资料来源：太平洋汽车网，江海证券研究发展部

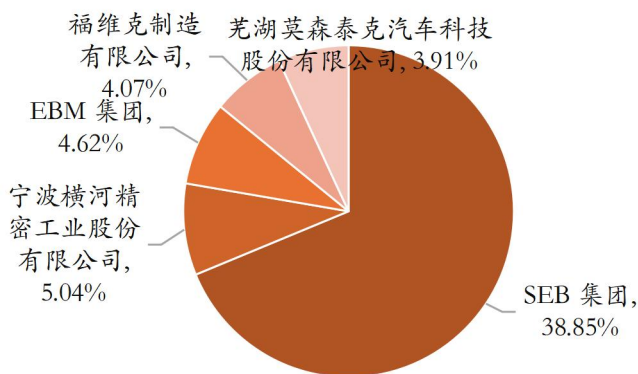
公司目前还在机器人领域探索相关线束业务，新项目主要应用于协作机器人。协作机器人用途十分广泛，尤其是有助于制造类企业大幅提高生产效率。协作机器人对于线束的耐磨性、信号传输速度和稳定性等都有很高的要求，公司目前已经完成研发和打样，样品已经交付客户做整体测试，预计明年开始将根据客户的需求逐步进行产能释放。

4 客户与壁垒

4.1 前五大客户

公司前五大客户较为集中，2023 年前五大客户合计占比达 56.49%。2023 年公司下游最大客户为 SEB 集团，为全球小家电及厨具公司，旗下品牌包括了 ALL-Clad、苏泊尔、WMF 等。

图 17、公司前五大客户



资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

4.2 壁垒与竞争优势

电子线束行业的壁垒主要包括客户资源壁垒、工艺技术壁垒、资金和规模化壁垒、管理壁垒。客户资源壁垒体现在严格的供应商资质认定和长期稳定的合作关系，新进入者难以轻易取代现有供应商。工艺技术壁垒在于行业对定制化产品设计和生产的高要求，以及不断加快的技术更新换代速度，新企业短期内难以达到所需技术水平。资金和规模化壁垒表现为大规模企业在生产能力、成本控制、市场响应速度上的优势，实现规模扩展需要大量资金投入，构成了较高的行业进入门槛。管理壁垒则要求企业在多品种、小批量的生产模式下具备高效的综合管理能力，包括智能化的研发、采购、生产和销售管理，以满足全球市场的严格质量标准 and 持续供应需求。综上，电子线束行业的壁垒进入门槛较高。

相比于传统线束公司，威贸电子核心竞争优势在于不同于传统仅提供线束的公司，公司推行集成化、组件化的策略。通过根据客户需求定制化研发，整合线束、注塑、PCBA 等，提供完整的解决方案，解决客户面临的痛点和难点。公司全程参与客户产品开发过程，从设计到原材料选型提供专业建议，致力于降本增效，并保证快速高效的响应速度，为客户提供最优化的解决方

案。此外，公司高度重视产品质量，持续在设备升级、研发投入上发力，强化工程团队建设及一线员工技能培训，确保从样品到大规模生产的一致性和可靠性，反映了公司在技术和管理上的能力。

5 盈利预测及估值

5.1 盈利预测

预计公司 2024-2026 年收入分别为 2.49、2.81、3.20 亿元，同比增速分别为 8.88%、12.75%、13.88%，归母净利润分别为 0.45、0.50、0.57 亿元，同比增速为 15.59%、11.27%、13.29%。

核心假设：

1) 注塑集成件业务：公司的注塑集成件业务下游主要为小家电产品，预计随着 2025 年家电以旧换新政策的推出以及小家电全球市场规模保持增长，以及公司下游小家电客户较为优质，假设 2024-2026 年注塑集成件业务营收同比增速分别为 30%、25%、25%。假设伴随着注塑件生产规模效应并且原材料成本不发生大变动，预计 2024-2026 年注塑集成件业务毛利率分别为 30%、30.5%、31%。

2) 线束业务：预计随着汽车行业的电动化与智能化的加速，结合汽车线束行业增速，假设 2024-2026 年线束业务营收同比增速分别为-2%、5%、5%。随着新能源汽车智能化的逐渐加速，汽车线束的附加值不断增加，假设公司线束单价不断提高，预计 2024-2026 年线束业务毛利率分别为在 32%、32.5%、33%。

3) 其他主营业务：保守假设 2024-2026 年其他业务延续增长势头每年增长 5%，并假设 2024 年-2026 年毛利率延续 2023 年趋势稳定在 30%。

4) 其他业务：由于基数较低，假设 2024-2026 年其他业务延续 2023 年趋势，每年下降 35%，并假设 2024 年-2026 年毛利率稳定在 50%。

表 4、公司收入结构及毛利预测

产品类别		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
注塑集成件	营业收入（百万元）	44.49	60.63	79.49	103.34	129.17	161.46
	增长率（%）	25.71%	36.28%	31.11%	30%	25%	25%
	毛利率（%）	29.41%	28.65%	30.94%	30.00%	30.50%	31.00%
线束	营业收入（百万元）	149.42	117.26	126.96	124.42	130.64	137.17
	增长率（%）	41.90%	-21.52%	8.27%	-2%	5%	5%
	毛利率（%）	33.84%	28.21%	30.67%	32.00%	32.50%	33.00%
其他主营业务	营业收入（百万元）	19.74	16.40	17.11	17.97	18.86	19.81
	增长率（%）	-16.67%	-16.92%	4.33%	5%	5%	5%

	毛利率 (%)	20.65%	25.96%	31.90%	30.00%	30.00%	30.00%
其他业务	营业收入 (百万元)	8.50	7.78	5.27	3.43	2.23	1.45
	增长率 (%)	12.50%	-8.47%	-32.26%	-35%	-35%	-35%
	毛利率 (%)	38.60%	53.05%	49.40%	50.00%	50.00%	50.00%
合计	营业收入 (百万元)	222.16	202.07	228.82	249.15	280.89	319.89
	增长率 (%)	28.92%	-9.04%	13.24%	8.88%	12.75%	13.88%
	营业成本 (百万元)	221.45	201.48	228.10	171.23	192.26	217.91
	毛利 (百万元)	0.71	0.59	0.72	77.92	88.63	101.99

资料来源：公司公告，江海证券研究发展部

5.2 估值及建议

我们选取市场同类公司兴瑞科技、沪光股份、瑞可达作为参照。截至 2024 年 2 月 10 日，根据 iFinD 机构一致预期，相关同行业公司 2024-2026 年平均 PE 分别为 34.72、25.40 和 28.79 倍。

预计威贸电子 2024-2026 年归母净利润分别为 0.45、0.50、0.57 亿元，对应 PE 分别为 39.08、35.12、31.00 倍。结合行业平均估值，并且考虑到公司所处行业存在一定壁垒，首次覆盖，给予公司“增持”评级。

表 5、可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS (元)				PE (倍)			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
002937.SZ	兴瑞科技	0.90	0.97	1.24	1.55	20.49	18.87	14.78	11.83
605333.SH	沪光股份	0.12	1.44	1.97	0.75	303.58	26.09	19.08	50.05
688800.SH	瑞可达	0.86	1.11	1.55	2.69	76.22	59.19	42.35	24.50
	算术平均值					133.43	34.72	25.40	28.79
833346.BJ	威贸电子	0.48	0.56	0.62	0.70	45.17	39.08	35.12	31.00

资料来源：iFinD，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自于iFinD一致预期）

6 风险提示

汽车出货量增长不及预期的风险。若未来汽车出货量增长不及预期，或将影响公司相关汽车线束产品销售。

单车线束用量提升较低的风险。若未来单车线束用量提升较低，或将影响公司相关汽车线束产品销售。

小家电市场规模增长不及预期的风险。若小家电市场规模增长不及预期，公司相关注塑集成件产品或将受到影响。

新业务发展不及预期的风险。若公司的飞行汽车与工业机器人线束研发进展缓慢，或将影响公司相关新业务收入。

行业竞争加剧的风险。若行业内各玩家竞争加剧，或将对公司经营产生

不利影响。

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	331	375	384	423	462
现金	238	134	200	214	229
应收票据及应收账款	53	63	62	80	81
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	1	0	1	0	1
存货	38	35	49	46	61
其他流动资产	2	142	73	84	90
非流动资产	147	145	146	154	164
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	114	113	113	119	129
无形资产	24	23	22	22	21
其他非流动资产	9	9	11	13	14
资产总计	478	519	530	577	626
流动负债	59	82	77	96	112
短期借款	0	9	10	8	27
应付票据及应付账款	28	41	32	50	43
其他流动负债	31	32	35	38	42
非流动负债	0	4	2	2	2
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	4	2	2	2
负债合计	60	86	79	99	115
少数股东权益	1	2	2	2	2
股本	81	81	81	81	81
资本公积	195	195	195	195	195
留存收益	150	165	182	200	220
归属母公司股东权益	417	431	450	477	509
负债和股东权益	478	519	530	577	626

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41	54	78	52	35
净利润	35	39	45	50	57
折旧摊销	11	11	10	11	13
财务费用	-6	-4	-5	-6	-7
投资损失	-3	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-2	6	30	-1	-25
其他经营现金流	5	4	1	0	0
投资活动现金流	-0	-143	11	-19	-21
资本支出	8	6	12	19	22
长期投资	0	-140	0	0	0
其他投资现金流	8	3	24	-1	1
筹资活动现金流	149	-16	-24	-19	-16
短期借款	-32	9	1	-2	19
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	23	0	0	0	0
资本公积增加	171	0	0	0	0
其他筹资现金流	-13	-25	-24	-17	-35
现金净增加额	192	-103	65	14	-2

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	202	229	249	281	320
营业成本	143	157	171	192	218
营业税金及附加	2	2	2	3	3
销售费用	4	4	4	5	6
管理费用	19	18	20	23	27
研发费用	11	12	13	14	17
财务费用	-6	-4	-5	-6	-7
资产和信用减值损失	-1	-1	-0	-0	-0
其他收益	2	3	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	33	44	49	54	62
营业外收入	5	0	2	2	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	38	44	50	56	63
所得税	3	5	5	6	6
净利润	35	39	45	50	57
少数股东损益	-0	0	-0	0	0
归属母公司净利润	35	39	45	50	57
EBITDA	48	53	56	61	70
EPS (元)	0.43	0.48	0.56	0.62	0.70

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.0	13.2	8.9	12.7	13.9
营业利润(%)	-13.5	32.3	10.6	11.7	14.3
归属于母公司净利润(%)	1.4	12.2	15.6	11.3	13.3
获利能力					
毛利率(%)	29.1	31.3	31.3	31.6	31.9
净利率(%)	17.2	17.1	18.1	17.9	17.8
ROE(%)	8.3	9.0	10.0	10.5	11.1
ROIC(%)	8.0	8.4	8.9	9.3	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	12.5	16.6	14.9	17.1	18.4
净负债比率(%)	-56.7	-28.3	-41.8	-42.7	-39.3
流动比率	5.6	4.5	5.0	4.4	4.1
速动比率	4.9	2.9	3.7	3.3	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	4.8	4.6	4.7	4.7	4.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.48	0.56	0.62	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.67	0.96	0.64	0.44
每股净资产(最新摊薄)	5.17	5.35	5.58	5.91	6.31
估值比率					
P/E	50.7	45.2	39.1	35.1	31.0
P/B	4.2	4.1	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	32.1	30.3	28.0	25.1	21.9

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：张婧

从业经历：经济学硕士，曾在券商研究部，公募基金和保险资管从事权益研究工作。

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情的范围内，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。