

威迈斯 (688612.SH)

2025 年 04 月 28 日

业绩符合预期，推进全球化布局

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

王嘉懿（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

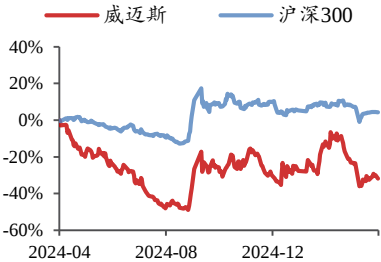
wangjiayi@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790123070003

日期	2025/4/28
当前股价(元)	23.50
一年最高最低(元)	36.12/17.68
总市值(亿元)	98.92
流通市值(亿元)	59.67
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	2.54
近 3 个月换手率(%)	105.34

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《研发投入持续增加，三季度业绩符合预期——公司信息更新报告》-2024.10.29

《调整回购股份资金来源，首批落地回购增持专项贷款——公司信息更新报告》-2024.10.21

《拟 5000 万至 1 亿元回购股份，重视股东回报——公司信息更新报告》-2024.9.25

● 电驱业务放量致综合毛利率下滑，持续获得项目定点前期研发投入增加

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营业收入 63.7 亿元，同比+15.39%；实现归母净利润 4.0 亿元，同比-20.34%。2025Q1 公司实现营业收入 13.5 亿元，同比-1.02%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比-11.70%。分业务看：2024 年公司车载电源实现营收 51.1 亿元，同比+3.53%；毛利率 18.06%，同比+0.65pcts；2024 年公司车载电源销量 242 万台，同比+20.36%。2024 年公司电驱系统实现营收 9.6 亿元，同比+418.39%；毛利率 10.18%，同比-2.25pcts。公司电驱系统业务放量，产品结构变化导致主营业务综合毛利率略有下滑，且持续获得项目定点，前期研发投入增加，我们下调原有盈利预测，预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 5.98、7.80 亿元（原为 6.90、9.04 亿元），新增预计 2027 年归母净利润为 9.92 亿元，EPS 为 1.42、1.85、2.36 元/股，当年股价对应 PE 分别为 16.5、12.7、10.0 倍，公司是车载电源第三方供应商龙头，出海进展领先行业，维持“买入”评级。

● 2024 年公司继续巩固并大力开拓境内外市场客户

(1) 2024Q3，公司与上汽奥迪正式建立合作，为其智能数字平台首款纯电车型提供技术支持和车载电源产品；(2) 获得长城汽车某热门车型的项目定点；(3) 公司 2024 年向 Stellantis 集团实现车载电源继承产品销售金额折合人民币约 6 亿元，并获得了 Stellantis 集团颁发的 2024 年度“全球供应商质量奖”及“全球动力总成供应商提名奖”；(4) 此外，公司已取得雷诺、阿斯顿马丁、法拉利等境外车企定点；(5) 公司已设立法国、新加坡、泰国子公司，并于 2024 年启动泰国生产基地建设项目，目前项目处于正常推进并已确定相关选址事宜。

● 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。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,523	6,372	8,383	10,651	13,062
YOY(%)	44.1	15.4	31.6	27.1	22.6
归母净利润(百万元)	502	400	598	780	992
YOY(%)	70.5	-20.3	49.4	30.5	27.2
毛利率(%)	18.5	17.6	16.9	16.6	16.5
净利率(%)	9.1	6.5	7.1	7.3	7.6
ROE(%)	14.8	12.6	15.4	17.0	18.0
EPS(摊薄/元)	1.19	0.95	1.42	1.85	2.36
P/E(倍)	19.7	24.7	16.5	12.7	10.0
P/B(倍)	2.9	3.0	2.6	2.2	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5875	6142	8388	9357	11643
现金	1557	1576	2073	2634	3230
应收票据及应收账款	1734	1929	2669	3305	3937
其他应收款	25	25	41	43	60
预付账款	39	12	55	30	74
存货	1165	886	1835	1631	2627
其他流动资产	1356	1715	1715	1715	1715
非流动资产	1355	1549	1875	2167	2462
长期投资	104	114	124	134	143
固定资产	906	1090	1363	1647	1915
无形资产	78	76	74	71	67
其他非流动资产	267	270	315	316	337
资产总计	7231	7691	10263	11524	14105
流动负债	3482	4049	5997	6541	8228
短期借款	324	289	943	768	741
应付票据及应付账款	2755	3232	4541	5156	6859
其他流动负债	404	528	513	618	628
非流动负债	354	370	395	395	377
长期借款	243	205	231	231	212
其他非流动负债	110	164	164	164	164
负债合计	3836	4418	6393	6937	8604
少数股东权益	16	2	2	2	2
股本	421	421	421	421	421
资本公积	2064	2071	2071	2071	2071
留存收益	894	801	1323	1981	2778
归属母公司股东权益	3378	3270	3868	4585	5498
负债和股东权益	7231	7691	10263	11524	14105

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	727	1027	276	1238	1186
净利润	502	412	598	780	992
折旧摊销	109	155	124	158	181
财务费用	1	2	3	3	3
投资损失	4	-4	0	0	0
营运资金变动	19	381	-409	336	49
其他经营现金流	94	81	-40	-40	-40
投资活动现金流	-1697	-846	-450	-450	-476
资本支出	518	269	440	441	466
长期投资	0	-1878	-10	-10	-10
其他投资现金流	-1179	1301	0	0	0
筹资活动现金流	1911	-479	17	-52	-88
短期借款	89	-34	653	-175	-27
长期借款	-6	-38	26	-0	-19
普通股增加	42	0	0	0	0
资本公积增加	1802	7	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-413	-662	123	-42
现金净增加额	944	-291	-156	736	623

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5523	6372	8383	10651	13062
营业成本	4503	5253	6970	8880	10907
营业税金及附加	18	28	37	48	58
营业费用	53	76	91	105	116
管理费用	136	171	199	221	232
研发费用	269	385	402	501	601
财务费用	1	2	3	3	3
资产减值损失	-21	-22	-22	-22	-22
其他收益	84	86	86	86	86
公允价值变动收益	3	12	0	0	0
投资净收益	-4	4	0	0	0
资产处置收益	-19	0	0	0	0
营业利润	554	498	703	918	1167
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0	0
利润总额	554	498	703	918	1167
所得税	52	86	106	138	175
净利润	502	412	598	780	992
少数股东损益	-1	12	0	0	0
归属母公司净利润	502	400	598	780	992
EBITDA	651	637	817	1065	1314
EPS(元)	1.19	0.95	1.42	1.85	2.36

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	44.1	15.4	31.6	27.1	22.6
营业利润(%)	66.7	-10.2	41.3	30.5	27.2
归属于母公司净利润(%)	70.5	-20.3	49.4	30.5	27.2
毛利率(%)	18.5	17.6	16.9	16.6	16.5
净利率(%)	9.1	6.5	7.1	7.3	7.6
ROE(%)	14.8	12.6	15.4	17.0	18.0
ROIC(%)	45.5	54.1	39.3	51.9	54.7
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	57.5	62.3	60.2	61.0
净负债比率(%)	-27.0	-29.5	-20.4	-32.9	-38.9
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.3	1.3	1.1	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	4.7	4.1	4.4	4.2	4.3
应付账款周转率	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.19	0.95	1.42	1.85	2.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	2.44	0.66	2.94	2.82
每股净资产(最新摊薄)	8.03	7.77	9.19	10.89	13.06
估值比率					
P/E	19.7	24.7	16.5	12.7	10.0
P/B	2.9	3.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	12.0	11.8	9.4	6.6	4.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn