

➤ **事件：**2025 年 4 月，公司发布 2024 年报以及 2025 年一季报，24 年全年公司实现营业收入 34.81 亿元，同比+22.23%，实现归母净利润 0.95 亿元，同比-21.25%，实现扣非归母净利润 0.92 元，同比-21.76%。分季度来看，24Q4 公司实现收入 7.36 亿元，同比-12.41%，环比-17.59%；实现归母净利润-1416.58 万元，实现扣非归母净利-1409.73 万元，归母净利与扣非归母净利均同环比由盈转亏。25Q1 公司实现收入 8.74 亿元，同比+9.90%，环比+18.73%，实现归母净利润 1329.47 亿元，扣非归母净利润 1165.62 亿元，环比改善。

➤ **母线应用场景持续拓宽，有望受益于算力需求提升。**在数据中心用电需求提升的背景下，围绕数据中心的相关输配电产品未来将成为输配电行业的重要增长来源。在数据中心中，与列头柜+电缆相比母线方案同面积可以放置更多机柜，且运维成本更低、使用寿命更长，为了进一步提高大型数据中心的配电施工和扩容灵活性，全母线配电方案有望替代电缆+列头柜，成为未来数据中心的主流配电解决方案。24 年公司推出了新一代智能化动力母线，采用高散热新型型材结构母线等产品，并自主开发出应用于数据中心直流机柜的智能型直流母线槽，同时将应用于数据中心机柜的智能型交流母线槽的电流从 630A 升级到 1250A，有力拓宽了母线产品的市场应用边界，有望受益于算力需求的提升。

➤ **成立合资公司跨界光模块，AIDC 产品矩阵再完善。**25 年 4 月 12 日，公司发布公告，拟与上海深度湾、上海磐星共同投资成立合资公司，开展基于硅光技术和工艺的高速光模块/组等光通信产品的研发、生产、销售及应用，公司持股 51%。在数据中心领域，公司已为华为、阿里等知名客户提供了相关配电设备产品，与客户建立了稳定的合作关系，数据中心相关产品的销售收入近年来持续增长。我们认为公司切入光模块板块，有望凭借在数据中心业务中积累的制造、集成经验和优质的客户资源，进一步拓宽公司业务范围，丰富数据中心相关产品序列，通过母线+光模块的产品布局，打造 AIDC 基建+组网的综合方案解决服务商。

➤ **投资建议：**预计公司 25-27 年营收分别为 45.94/60.30/69.92 亿元，归母净利润分别为 2.05/3.38/4.16 亿元，对应 4 月 28 日收盘价，PE 为 26x/16x/13x。总体来看，公司母线基本盘稳健，有望受益于算力需求提升，储能业务加速放量，焊带在光伏格局改善后利润有望修复，中长期看光模块业务或将提供新增量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，产能建设不及预期，市场竞争加剧等。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**28.69 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 林誉韬**

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

**分析师 许俊哲**

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@mszq.com

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

**相关研究**

- 1.威腾电气 (688226.SH) 2024 年业绩快报点评：业绩短期承压，有望受益于算力需求提升-2025/02/26
- 2.威腾电气 (688226.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，携手 ABB 夯实母线竞争力-2024/10/29
- 3.威腾电气 (688226.SH) 2024 年半年报点评：业绩同比高增，海外市场加速扩张-2024/08/27
- 4.威腾电气 (688226.SH) 深度报告：威震乾坤，腾龙出海-2024/05/19
- 5.威腾电气 (688226.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：Q1 业绩超预期，三大板块协同发展-2024/04/28

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,481	4,594	6,030	6,992
增长率 (%)	22.2	32.0	31.3	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	95	205	338	416
增长率 (%)	-21.2	116.0	64.8	23.2
每股收益 (元)	0.51	1.09	1.80	2.22
PE	57	26	16	13
PB	3.2	2.2	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价)

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,481	4,594	6,030	6,992
营业成本	2,935	3,881	5,012	5,788
营业税金及附加	15	16	21	24
销售费用	134	138	178	203
管理费用	95	122	160	185
研发费用	104	101	133	154
EBIT	195	341	538	654
财务费用	58	62	75	86
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-14	-7	-5	-3
营业利润	123	272	458	564
营业外收支	-3	-1	-1	-1
利润总额	120	271	457	563
所得税	17	35	59	73
净利润	102	236	397	489
归属于母公司净利润	95	205	338	416
EBITDA	251	457	690	837

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	896	1,561	1,671	1,897
应收账款及票据	1,771	2,282	3,000	3,481
预付款项	33	39	50	58
存货	466	615	794	917
其他流动资产	212	396	426	447
流动资产合计	3,379	4,892	5,941	6,799
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	520	993	1,318	1,544
无形资产	187	191	195	199
非流动资产合计	1,528	1,723	1,883	2,012
资产合计	4,907	6,615	7,824	8,811
短期借款	824	1,024	1,124	1,224
应付账款及票据	1,352	1,779	2,297	2,653
其他流动负债	502	506	560	597
流动负债合计	2,677	3,308	3,981	4,473
长期借款	467	767	967	1,067
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	491	791	991	1,091
负债合计	3,169	4,099	4,972	5,564
股本	187	217	217	217
少数股东权益	72	102	162	235
股东权益合计	1,738	2,516	2,853	3,247
负债和股东权益合计	4,907	6,615	7,824	8,811

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.23	31.97	31.28	15.95
EBIT 增长率	0.57	74.93	57.69	21.41
净利润增长率	-21.25	116.02	64.76	23.20
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.68	15.51	16.88	17.21
净利润率	2.73	4.46	5.60	5.95
总资产收益率 ROA	1.93	3.10	4.32	4.72
净资产收益率 ROE	5.69	8.49	12.55	13.81
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.26	1.48	1.49	1.52
速动比率	1.03	1.25	1.25	1.28
现金比率	0.33	0.47	0.42	0.42
资产负债率 (%)	64.58	61.97	63.54	63.15
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	152.80	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	57.21	57.00	57.00	57.00
总资产周转率	0.87	0.80	0.84	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.51	1.09	1.80	2.22
每股净资产	8.88	12.86	14.34	16.05
每股经营现金流	0.62	1.00	1.47	2.87
每股股利	0.15	0.15	0.32	0.51
<b>估值分析</b>				
PE	57	26	16	13
PB	3.2	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	25.89	14.22	9.41	7.76
股息收益率 (%)	0.53	0.52	1.11	1.76

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	102	236	397	489
折旧和摊销	56	115	151	183
营运资金变动	-107	-255	-381	-254
经营活动现金流	117	188	276	538
资本开支	-357	-313	-314	-314
投资	-7	-178	0	0
投资活动现金流	-364	-496	-318	-317
股权募资	586	570	0	0
债务募资	345	500	300	200
筹资活动现金流	844	972	152	6
现金净流量	599	664	110	226

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048