

2025 年 04 月 29 日

威贸电子(833346.BJ)

——工业智能连接控制方案集成制造商，积极拓展低空经济等新兴领域

投资评级：增持（首次）

投资要点：

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2025 年 04 月 25 日

收盘价(元)	28.32
一年内最高/最低(元)	38.50/10.15
总市值(百万元)	2,284.79
流通市值(百万元)	1,250.57
总股本(百万股)	80.68
资产负债率(%)	16.53
每股净资产(元/股)	5.73

资料来源：聚源数据

➤ **专注电子产品智造，聚焦“小批量、多品种”市场，2024 年归母净利润 yoy+14%。**威贸电子是一家集研发、生产、销售、服务于一体的工业智能连接控制方案集成制造商，产品涵盖汽车（含新能源汽车）、智能家电、工业自动化、高铁、医疗、净水环保等领域，覆盖 300 多个系列、4000 多种型号，终端客户覆盖玛莎拉蒂、奔驰、宝马、奥迪、大众、长安、奇瑞、法国赛博集团（Calor、Tefal、Rowenta、WMF、苏泊尔等）、Vorwerk、徐工等海内外世界知名品牌。2024 年公司实现营业收入 2.60 亿元（yoy+13.69%）、归母净利润 4,457.91 万元（yoy+14.28%）、扣非归母净利润 3,952.56 万元（yoy+15.30%），基本每股收益 0.56 元（yoy+14.29%）；2025Q1 公司实现营业收入 0.73 亿元（yoy+19.02%）、归母净利润 1101 万元（yoy+18.02%）、扣非归母净利润 1063 万元（yoy+30.58%）。公司以市场需求为导向，坚持研发创新，2024 年研发支出为 1403 万元（yoy+15%）。

➤ **新能源汽车产销量增长带动线束市场需求，预计 2029 年全球车辆线束市场规模或将增长至 7930 亿元。**《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》推动新能源汽车产销量快速增长，直接带动了汽车线束尤其是高压线束、电池管理系统线束等相关产品的市场需求，为产业发展提供了广阔的市场空间。据中国汽车工业协会统计，2024 年汽车产销量分别为 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%，其中，新能源汽车产销量为 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4%和 35.5%，市场占有率达到 40.9%。随着汽车销量的持续上升，汽车线束的需求同步大幅上涨，汽车线束的市场容量同步增大。在传统汽车电子领域中，单车线束产品平均总值约为 2,000 元，新能源汽车对线束的需求则更高。据贝哲斯咨询测算，2023 年全球车辆线束市场规模达 5749.44 亿元，其中中国市场达 1731.16 亿元，2029 年全球车辆线束市场规模将增长至 7929.86 亿元，预测 2023 年-2029 年期间 CAGR 或将达到 5.4%。根据中国家用电器协会（CHEAA）及奥维云网(AVC)等机构发布的数据显示，2024 年中国家电行业受到国家政策助力和国际市场持续复苏带来的积极影响，内销市场和出口市场都保持了增长，尤其是第四季度以来的消费品“以旧换新”政策，大力拉动了国内家电消费需求。2024 年中国家电全品类（不含 3C）零售额 9,071 亿，同比增长 6.4%；2024 年家电出口额达 1,124 亿美元，同比增长 14.0%，再创历史新高。

➤ **商用咖啡机等多个项目同步推进，投入 IDC 刺破式连接器第二台产线扩大车灯线束产能。**公司近年来推行集成化、组件化的策略，能够根据客户的需求进行定制化的产品研发，整合线束、注塑、PCBA 等形成一套完整的解决方案，全程参与客户产品开发，及时、高效响应客户需求，实现降本增效。公司业务立足于智能家电、汽车和工业自动化三大领域，并积极利用技术优势拓展低空经济、工业机器人、储能等新兴行业的业务。公司内部产品线重点集中于家电与汽车领域，在公司营收中占有较大比例。**汽车领域：**多个电子集成组件产品及新能源充电模块项目陆续实现量产，如宝马 G48 车灯线束及长安、上汽通用等在内的均胜群英一系列充电枪及充电模块新项目；持续布局新能源汽车项目，获得了多款商用物流车电池包线束、吉利银河、领克等品牌充电枪组件，以及尊界、小米汽车泵线束组件等项目定点。**家电领域：**全新手持吸顶式蒸汽电熨斗结构组件获得市场高度青睐，叠加公司前期研发的多个高价值的蒸汽式电熨斗挂烫底板组件持续增量，为公司海外销售增长做出较大贡献；获得了新

一代蒸汽式电熨斗挂烫底板组件、双色注塑电熨斗前盖组件、高端家用健身器线束等家电项目的定点。**工业领域：**公司前期开发的热泵组件项目陆续投产，储能系统项目持续增量，进一步推动了公司销售业绩的增长。**新兴市场开拓方面：**公司获得国产数据中心散热系统线束、风机罩壳组件项目定点，成功打入数据中心建设核心供应链，为业务拓展了更多增长潜力。

- **小鹏飞行汽车线束项目量产在即，汽车与工业化领域经验助力低空飞行器项目。**公司积极开拓新市场新领域，进军低空经济领域，公司 2023 年年报披露已获得小鹏汇天飞行汽车控制台线束与充电系统线束组件项目定点，截至 2025 年 2 月技术研发工作接近尾声，正在为量产做准备，后续将根据市场和客户的实际需求推进。低空经济属于新兴领域，低空飞行器技术要求高，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标准为主，而飞行体的线束要求达到航空级别，产品标准和研发要求更高，公司已为低空飞行器项目专门设置了场地，相关产线将随客户量产计划的推进逐步投入运作，后续也将依据实际需求逐渐提升相关产能。小鹏汇天的飞行汽车日前已经在珠海航展实现首飞，后续将根据市场和客户的节奏配合量产交付。公司将新能源汽车和工业自动化线束领域的经验积累，运用到低空飞行器相关项目的开发之中，为客户提供更可靠和更具适配性的方案，未来将持续拓展低空经济相关市场，覆盖更多应用场景。根据中商产业研究院数据，2023 年中国低空经济市场规模达 5059.5 亿元，增速达 33.8%。中国民航局预测，2025 年我国低空经济的市场规模或将达到 1.5 万亿元，到 2035 年有望达到 3.5 万亿元。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.51/0.60/0.71 亿元，对应 EPS 分别为 0.63/0.74/0.87 元/股，对应当前股价 PE 分别为 44.7/38.4/32.4 倍。我们选取兴瑞科技、瑞可达、永鼎股份作为可比公司，考虑到公司在深耕家电、汽车及工业自动化领域的同时，积极拓展智能家电、新能源汽车技术及工业机器人等新兴业务，持续强化研发与创新布局，未来有望依赖电子组件集成化策略，持续推出创新产品，带动业绩增长。首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**主要客户相对集中风险、新品拓展不及预期风险、原材料价格波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	229	260	298	342	398
同比增长率（%）	13.24%	13.69%	14.60%	14.82%	16.29%
归母净利润（百万元）	39	45	51	60	71
同比增长率（%）	12.17%	14.28%	14.75%	16.32%	18.58%
每股收益（元/股）	0.48	0.55	0.63	0.74	0.87
ROE（%）	9.04%	9.89%	10.69%	11.65%	12.84%
市盈率（P/E）	58.57	51.25	44.66	38.40	32.38

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	83	84	95	105
应收票据及账款	74	80	89	100
预付账款	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0
存货	33	35	38	40
其他流动资产	212	211	236	266
流动资产总计	402	411	458	512
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	108	112	121	118
在建工程	1	15	5	5
无形资产	22	22	22	22
长期待摊费用	3	3	3	2
其他非流动资产	3	4	4	5
非流动资产合计	137	157	154	152
资产总计	540	568	612	664
短期借款	7	0	0	0
应付票据及账款	52	57	65	75
其他流动负债	25	27	31	36
流动负债合计	84	84	96	111
长期借款	2	1	1	1
其他非流动负债	2	2	2	1
非流动负债合计	3	3	3	2
负债合计	87	87	99	113
股本	81	81	81	81
资本公积	198	198	198	198
留存收益	172	200	232	271
归属母公司权益	451	479	511	549
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	452	480	513	551
负债和股东权益合计	540	568	612	664

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	45	44	53	63
折旧与摊销	13	15	18	18
财务费用	-6	-3	-4	-4
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	7	0	-24	-30
其他经营现金流	5	7	7	8
经营性现金净流量	59	58	46	51
投资性现金净流量	71	-30	-11	-12
筹资性现金净流量	-19	-28	-24	-29
现金流量净额	114	1	11	11

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	260	298	342	398
营业成本	181	208	238	277
税金及附加	2	3	3	4
销售费用	4	4	4	4
管理费用	20	21	23	26
研发费用	14	16	17	20
财务费用	-6	-3	-4	-4
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	0	0	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	5	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
其他收益	2	2	2	3
营业利润	51	57	66	79
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	51	57	66	79
所得税	6	6	7	8
净利润	45	51	60	71
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	45	51	60	71
EPS(元)	0.55	0.63	0.74	0.87

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	13.69%	14.60%	14.82%	16.29%
营业利润增长率	15.20%	12.74%	16.48%	18.40%
归母净利润增长率	14.28%	14.75%	16.32%	18.58%
经营现金流增长率	10.07%	-2.09%	-21.32%	10.75%
盈利能力				
毛利率	30.32%	30.38%	30.42%	30.50%
净利率	17.19%	17.19%	17.42%	17.76%
ROE	9.89%	10.69%	11.65%	12.84%
ROA	8.26%	9.01%	9.72%	10.62%
估值倍数				
P/E	51.25	44.66	38.40	32.38
P/S	8.78	7.66	6.67	5.74
P/B	5.07	4.77	4.47	4.16
股息率	0.00%	1.02%	1.19%	1.41%
EV/EBITDA	31	32	27	23

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。