

# 威迈斯 (688612)

## 2024 年年报&2025 年一季报点评: 产品结构持续优化, 800V+海外开启高增长

买入 (维持)

2025 年 05 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002  
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

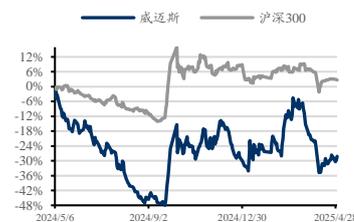
执业证书: S0600524080002  
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	5,523	6,372	7,530	8,988	10,558
同比 (%)	44.09	15.39	18.16	19.37	17.47
归母净利润 (百万元)	502.40	400.18	514.81	658.55	851.99
同比 (%)	70.47	(20.34)	28.64	27.92	29.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.19	0.95	1.22	1.56	2.02
P/E (现价&最新摊薄)	20.31	25.50	19.82	15.49	11.98

### 投资要点

- **24 年年报&25 年一季报业绩符合预期。**公司 24 年营收 64 亿元, 同增 15%, 归母净利润 4.0 亿元, 同降 20%, 毛利率 17.6%, 同-2.3pct, 归母净利率 6.3%, 同-2.8pct; 其中 24Q4 营收 20 亿元, 同环比+4%/+27%, 归母净利润 1.0 亿元, 同环比-52%/+29%, 毛利率 12.9%, 同环比-9.2/-5.1pct, 归母净利率 5.2%, 同环比-5.9/+0.1pct。25 年 Q1 营收 14 亿元, 同环比-1%/-33%, 归母净利润 1.0 亿元, 同环比-12%/-3%, 毛利率 17.9%, 同环比-1.4/+5.0pct, 归母净利率 7.5%, 同环比-0.9/+2.3pct。
- **电源份额基本维持稳定, 电驱业务实现高增长放量。**车载电源看, 公司 24 年收入 51 亿元, 同增 4%, 对应出货 242 万台, 同增 20%, 第三方供货市场份额 29.4%, 同降 2.5pct, 份额稳定维持第一, 25Q1 收入 11 亿元, 我们预计车载电源全年出货近 300 万台, 同增 20-25%, 公司已获奥迪纯电车型、长城某热门车型定点, 25 年市占率有望再提升; 电驱看, 公司 24 年收入 9.6 亿元, 同增 418%, 占比 15%, 同增 12pct, 受益于车企降本诉求, 相关产品快速放量, 25Q1 收入 1.4 亿元, 我们预计电驱产品全年收入 11 亿元, 同增 15%, 公司收购威迪斯成为全资子公司, 后续多合一总成产品持续放量。
- **产品结构持续优化, 25 年 800V+海外高增长, 盈利能力有望提升。**公司 24 年车载电源均价 2383 元/台(含税), 同降 15%, 主要系下游客户竞争加剧, 25Q1 我们预计均价维持 24 年水平, 800V 产品和海外客户表现亮眼, 其中 800V 产品出货 7 万台(24 年全年 10 万台), stellantis 发货同比高增, 产品结构持续优化, 预计对冲车企降价压力, 我们预计 25 年车载电源价格有望维持。盈利端, 24 年车载电源毛利率 18.1%, 同增 0.7pct, 随着四代新品放量, 叠加 800V+海外产品放量, 我们预计 25 年毛利率有望提升。此外, 公司 24 年电驱产品均价 6551 元/台(含税), 同增 10%, 毛利率 10.2%, 我们预计 25 年均价和盈利维持稳定。
- **研发投入高速增长, 期间费用率相对稳定。**公司 24 年期间费用 6.3 亿元, 同增 18%, 费用率 9.9%, 同增 0.2pct; 25 年 Q1 期间费用 1.6 亿元, 同环比+4%/+46%, 费用率 11.9%, 同环比+0.6/+6.4pct; 24 年经营性净现金流 10.3 亿元, 同增 41%, 其中 25Q1 经营性现金流 1.3 亿元, 同环比-200%/-80%; 24 年资本开支 2.7 亿元, 同降 48.3%, 其中 25Q1 资本开支 0.9 亿元, 同环比-16%/+42%; 25 年 Q1 末存货 7.9 亿元, 较年初-32.3%。
- **盈利预测与投资评级:** 由于下游需求不及预期, 我们调整 25-26 年归母净利润至 5.1/6.6 亿元 (此前预测 6.3/7.5 亿元), 同比+29%/+28%, 新增 27 年归母净利润预期 8.5 亿元, 同增 29%, 对应 PE 为 20x/15x/12x, 考虑到公司 800V+海外开启高增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求放缓、新产品不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.24
一年最低/最高价	17.68/36.03
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	6,155.19
总市值(百万元)	10,204.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.94
资产负债率(% ,LF)	54.95
总股本(百万股)	420.96
流通 A 股(百万股)	253.93

### 相关研究

《威迈斯(688612): 2024 年三季报点评: 海外占比持续提升, 电驱业务开启放量》

2024-10-29

## 威迈斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>6,142</b>	<b>9,683</b>	<b>10,411</b>	<b>11,373</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,372</b>	<b>7,530</b>	<b>8,988</b>	<b>10,558</b>
货币资金及交易性金融资产	2,963	5,426	5,517	5,652	营业成本(含金融类)	5,253	6,173	7,330	8,531
经营性应收款项	2,227	2,588	2,921	3,431	税金及附加	28	34	40	47
存货	886	1,607	1,908	2,220	销售费用	76	128	153	179
合同资产	0	0	0	0	管理费用	171	173	207	232
其他流动资产	66	62	66	70	研发费用	385	452	494	554
<b>非流动资产</b>	<b>1,549</b>	<b>2,253</b>	<b>2,920</b>	<b>3,565</b>	财务费用	2	18	8	8
长期股权投资	114	114	124	134	加:其他收益	86	98	90	95
固定资产及使用权资产	1,127	1,637	2,114	2,579	投资净收益	4	23	(4)	(5)
在建工程	132	212	300	397	公允价值变动	12	0	10	10
无形资产	76	210	324	418	减值损失	(62)	(67)	(80)	(96)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	26	26	25	24	<b>营业利润</b>	<b>498</b>	<b>606</b>	<b>771</b>	<b>1,010</b>
其他非流动资产	68	48	28	8	营业外净收支	0	(2)	1	(2)
<b>资产总计</b>	<b>7,691</b>	<b>11,936</b>	<b>13,332</b>	<b>14,938</b>	<b>利润总额</b>	<b>498</b>	<b>604</b>	<b>772</b>	<b>1,008</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,049</b>	<b>4,282</b>	<b>5,063</b>	<b>5,874</b>	减:所得税	86	78	100	139
短期借款及一年内到期的非流动负债	353	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>412</b>	<b>525</b>	<b>672</b>	<b>869</b>
经营性应付款项	3,232	3,798	4,510	5,249	减:少数股东损益	12	11	13	17
合同负债	131	154	183	213	<b>归属母公司净利润</b>	<b>400</b>	<b>515</b>	<b>659</b>	<b>852</b>
其他流动负债	333	230	270	313	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.22	1.56	2.02
非流动负债	370	370	370	370	EBIT	483	570	764	1,014
长期借款	205	205	205	205	EBITDA	639	619	876	1,173
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.57	18.02	18.45	19.20
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	6.28	6.84	7.33	8.07
其他非流动负债	143	143	143	143	收入增长率(%)	15.39	18.16	19.37	17.47
<b>负债合计</b>	<b>4,418</b>	<b>4,651</b>	<b>5,433</b>	<b>6,244</b>	归母净利润增长率(%)	(20.34)	28.64	27.92	29.37
归属母公司股东权益	3,270	7,271	7,873	8,650					
少数股东权益	2	13	26	44					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,272</b>	<b>7,284</b>	<b>7,899</b>	<b>8,694</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,691</b>	<b>11,936</b>	<b>13,332</b>	<b>14,938</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,027	(16)	936	1,025	每股净资产(元)	7.77	16.00	17.32	19.03
投资活动现金流	(846)	(731)	(783)	(811)	最新发行在外股份(百万股)	421	421	421	421
筹资活动现金流	(479)	3,211	(72)	(89)	ROIC(%)	10.17	8.65	8.39	10.14
现金净增加额	(291)	2,463	81	125	ROE-摊薄(%)	12.24	7.08	8.37	9.85
折旧和摊销	155	49	112	159	资产负债率(%)	57.45	38.97	40.75	41.80
资本开支	(268)	(752)	(769)	(796)	P/E (现价&最新股本摊薄)	25.50	19.82	15.49	11.98
营运资本变动	390	(657)	66	(109)	P/B (现价)	3.12	1.51	1.40	1.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>