

**威迈斯 (688612.SH)**
**Q2 毛利率创历史新高，业绩超预期**

2025 年 08 月 26 日

**——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（分析师）**

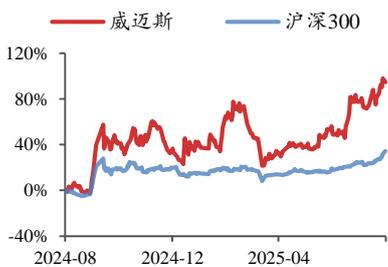
yinshenglu@kysec.cn

wangjiayi@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790525060004

日期	2025/8/25
当前股价(元)	34.80
一年最高最低(元)	36.44/17.68
总市值(亿元)	146.49
流通市值(亿元)	88.50
总股本(亿股)	4.21
流通股本(亿股)	2.54
近 3 个月换手率(%)	80.77

**股价走势图**


数据来源：聚源

**相关研究报告**

《业绩符合预期，推进全球化布局——公司信息更新报告》-2025.4.28

《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

**● Q2 毛利率 23% 创历史新高，业绩超预期**

公司发布 2025 年中报。2025 年上半年公司实现营业收入 29.6 亿元，同比+6.8%；实现归母净利润 2.7 亿元，同比+26.2%。其中 Q2 实现营业收入 16.1 亿元，同比+14.5%，环比+18.7%；Q2 实现归母净利润 1.7 亿元，同比+68.8%，环比+69.9%。公司全球化战略逐步落地，高附加值产品出货量提升，且注重精益化生产管控，单 Q2 毛利率 23.0%，同比+1.1pcts，环比+5.1pcts，单季度毛利率创历史新高，Q2 业绩超预期。公司是国内车载电源龙头且海外进展领先，显著受益于欧洲新能源车市场放量，有望迎来量利齐升，我们上调原有盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.26、10.25、14.86 亿元（原为 5.98、7.80、9.92 亿元），当前股价对应 PE 分别为 20.2、14.3、9.9 倍，维持“买入”评级。

**● 全球化战略稳步推进，与 Stellantis 集团密切合作形成“示范效应”**

公司全球化战略稳步推进，泰国生产基地项目已取得土地使用许可证，项目建设正按计划持续推进。泰国生产基地的建设有望进一步完善公司全球布局，强化全球服务能力与供应链协同能力，为境内整车厂出海及境外客户拓展提供支撑。公司已连续多年向 Stellantis 集团量产发货，并取得雷诺、阿斯顿马丁、法拉利等境外车企的定点并量产发货。依托于 Stellantis 集团密切合作的“示范效应”及自身深厚的研发优势，公司正积极拓展更多境外客户，并已与多家海外知名整车厂密切交流。

**● 报表扎实，货币资金余额 18.5 亿元，合同负债创新高**

公司报表扎实，资金充裕，中报货币资金余额 18.5 亿元。中报合同负债 3.4 亿元，创历史新高。且公司应付长期高于应收，体现其产业链地位。

**● 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	7,009	8,142	9,434
YOY(%)	44.1	15.4	10.0	16.2	15.9
归母净利润(百万元)	502	400	726	1,025	1,486
YOY(%)	70.5	-20.3	81.5	41.1	45.0
毛利率(%)	18.5	17.6	22.1	24.1	26.7
净利率(%)	9.1	6.5	10.4	12.6	15.8
ROE(%)	14.8	12.6	18.9	21.5	24.2
EPS(摊薄/元)	1.19	0.95	1.73	2.44	3.53
P/E(倍)	29.2	36.6	20.2	14.3	9.9
P/B(倍)	4.3	4.5	3.8	3.1	2.4

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	5875	6142	6684	8109	9076	<b>营业收入</b>	5523	6372	7009	8142	9434
现金	1557	1576	1733	2521	3155	营业成本	4503	5253	5461	6183	6913
应收票据及应收账款	1734	1929	1916	2651	2580	营业税金及附加	18	28	31	32	33
其他应收款	25	25	30	34	40	营业费用	53	76	80	85	89
预付账款	39	12	44	21	54	管理费用	136	171	174	185	196
存货	1165	886	1246	1167	1531	研发费用	269	385	407	448	453
其他流动资产	1356	1715	1715	1715	1715	财务费用	1	2	2	3	3
<b>非流动资产</b>	1355	1549	1595	1702	1829	资产减值损失	-21	-22	0	0	0
长期投资	104	114	124	134	143	其他收益	84	86	0	0	0
固定资产	906	1090	1135	1246	1361	公允价值变动收益	3	12	0	0	0
无形资产	78	76	74	71	67	投资净收益	-4	4	0	0	0
其他非流动资产	267	270	263	251	257	资产处置收益	-19	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	7231	7691	8279	9811	10905	<b>营业利润</b>	554	498	854	1206	1748
<b>流动负债</b>	3482	4049	4096	4726	4486	营业外收入	1	0	0	0	0
短期借款	324	289	803	289	289	营业外支出	2	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2755	3232	2859	3894	3721	<b>利润总额</b>	554	498	854	1206	1748
其他流动负债	404	528	434	543	476	所得税	52	86	128	181	262
<b>非流动负债</b>	354	370	336	313	287	<b>净利润</b>	502	412	726	1025	1486
长期借款	243	205	172	149	123	少数股东损益	-1	12	0	0	0
其他非流动负债	110	164	164	164	164	<b>归属母公司净利润</b>	502	400	726	1025	1486
<b>负债合计</b>	3836	4418	4432	5039	4773	EBITDA	651	637	959	1313	1825
少数股东权益	16	2	2	2	2	EPS(元)	1.19	0.95	1.73	2.44	3.53
股本	421	421	421	421	421						
资本公积	2064	2071	2071	2071	2071	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
留存收益	894	801	1367	2110	3085	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	3378	3270	3845	4769	6129	营业收入(%)	44.1	15.4	10.0	16.2	15.9
<b>负债和股东权益</b>	7231	7691	8279	9811	10905	营业利润(%)	66.7	-10.2	71.7	41.1	45.0
						归属于母公司净利润(%)	70.5	-20.3	81.5	41.1	45.0
						毛利率(%)	18.5	17.6	22.1	24.1	26.7
						净利率(%)	9.1	6.5	10.4	12.6	15.8
						ROE(%)	14.8	12.6	18.9	21.5	24.2
						ROIC(%)	45.5	54.1	44.8	83.8	75.7
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	53.1	57.5	53.5	51.4	43.8
						净负债比率(%)	-27.0	-29.5	-17.2	-41.6	-43.0
						流动比率	1.7	1.5	1.6	1.7	2.0
						速动比率	1.3	1.3	1.3	1.5	1.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
						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
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	1.19	0.95	1.73	2.44	3.53
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	2.44	0.03	3.95	2.49
						每股净资产(最新摊薄)	8.03	7.77	9.13	11.33	14.56
						<b>估值比率</b>					
						P/E	29.2	36.6	20.2	14.3	9.9
						P/B	4.3	4.5	3.8	3.1	2.4
						EV/EBITDA	19.3	19.3	13.1	8.6	5.8

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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