

威迈斯 (688612)

2025 年中报点评: 盈利水平大幅提升, 业绩亮眼

买入 (维持)

2025 年 08 月 26 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	602.91	751.95	902.74
同比 (%)	70.47	(20.34)	50.66	24.72	20.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.19	0.95	1.43	1.79	2.14
P/E (现价&最新摊薄)	30.89	38.78	25.74	20.64	17.19

投资要点

- **25 年 Q2 利润同环比大幅提升, 略超市场预期。**公司 25 年 H1 营收 29.6 亿元, 同增 6.8%, 归母净利润 2.7 亿元, 同增 26.2%, 毛利率 20.7%, 同增 0.1pct, 归母净利率 9.2%, 同增 1.4pct; 其中 25 年 Q2 营收 16.1 亿元, 同环比+14.5%/+18.7%, 归母净利润 1.7 亿元, 同环比+68.8%/+69.9%, 毛利率 23%, 同环比+1.1/+5.1pct, 归母净利率 10.7%, 同环比+3.4/+3.2pct。
- **产品结构升级+降本增效, 盈利大幅提升。**25 年 H1 公司车载电源收入 25.8 亿, 同增 11%, 占收入比重 89%; 电驱系统收入 3.2 亿, 同增 13%。我们预计 25 年 Q2 公司车载电源发货 60-70 万台+, 同增 20%, 25 年 H1 合计为 125 万台, 全年出货量约 300 万台, 同增 25%。25 年 H1 国内客户贡献主要增量, 公司国内前五大客户中, 奇瑞、吉利销量翻番以上增长, 理想、长安销量增长稳健。公司 Q2 盈利大幅提升主要受益于产能利用率提升、价格相对稳定、原材料降价、高功率产品出货占比提升。公司产能超 400 万套, 我们预计 26 年出货量仍可维持 20%+增长。
- **海外定点开启放量, 后续预计持续增长。**25 年 H1 海外收入 1.4 亿元, 同降 47%, 主要系海外客户结算方式变化, 选择国内公司进行报关, 我们预计按原口径海外收入约 5 亿元, 与去年全年海外收入持平。展望 25 年 H2 及 26 年, Stellantis 将密集发布新车型, 公司为新品主供, 预计出货量将持续增长。同时, 公司已经开始供货雷诺, 并获得阿斯顿马丁、法拉利等境外车企的定点, 有望受益于欧洲电动化加速。
- **费用率小幅下降, 现金流亮眼。**公司 25 年 H1 期间费用 3.2 亿元, 同降 3.4%, 费用率 10.9%, 同降 1.2pct, 其中 Q2 期间费用 1.6 亿元, 同环比-9.9%/+0.5%, 费用率 10.1%, 同环比-2.7/-1.8pct; 25 年 H1 经营性净现金流 4.8 亿元, 同增 3369.2%, 其中 Q2 经营性现金流 3.5 亿元, 同环比+141.4%/+167%; 25 年 H1 资本开支 2.1 亿元, 同增 40.8%, 其中 Q2 资本开支 1.2 亿元, 同环比+203.8%/+27.4%; 25 年 H1 末存货 9.2 亿元, 较年初增加 3.8%。
- **盈利预测与投资评级:** 由于下游需求好于预期, 我们调整 25-27 年归母净利润至 6.0/7.5/9.0 亿元(此前预测 5.1/6.6/8.5 亿元), 同比+51%/+25%/+20%, 对应 PE 为 26x/21x/17x, 考虑公司后续海外客户放量弹性大, 我们给予 26 年 30x PE, 对应目标价 54 元, 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)	36.87
一年最低/最高价	17.68/37.94
市净率(倍)	4.63
流通 A 股市值(百万元)	9,376.84
总市值(百万元)	15,520.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.96
资产负债率(%,LF)	56.40
总股本(百万股)	420.96
流通 A 股(百万股)	254.32

相关研究

《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》

2025-05-01

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
流动资产	6,142	9,696	10,507	11,549	营业总收入	6,372	7,530	8,988	10,558
货币资金及交易性金融资产	2,963	5,467	5,642	5,843	营业成本(含金融类)	5,253	6,069	7,220	8,471
经营性应收款项	2,227	2,588	2,920	3,430	税金及附加	28	34	40	47
存货	886	1,580	1,879	2,205	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
非流动资产	1,549	2,253	2,920	3,565	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	营业利润	498	709	881	1,070
其他非流动资产	68	48	28	8	营业外净收支	0	(2)	1	(2)
资产总计	7,691	11,948	13,427	15,114	利润总额	498	707	882	1,068
流动负债	4,049	4,213	4,990	5,834	减:所得税	86	92	115	147
短期借款及一年内到期的非流动负债	353	100	100	100	净利润	412	615	767	921
经营性应付款项	3,232	3,734	4,442	5,212	减:少数股东损益	12	12	15	18
合同负债	131	152	181	212	归属母公司净利润	400	603	752	903
其他流动负债	333	227	267	311	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.43	1.79	2.14
非流动负债	370	370	370	370	EBIT	483	674	874	1,074
长期借款	205	205	205	205	EBITDA	639	722	986	1,233
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.57	19.40	19.67	19.77
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	6.28	8.01	8.37	8.55
其他非流动负债	143	143	143	143	收入增长率(%)	15.39	18.16	19.37	17.47
负债合计	4,418	4,582	5,360	6,204	归母净利润增长率(%)	(20.34)	50.66	24.72	20.05
归属母公司股东权益	3,270	7,351	8,038	8,861					
少数股东权益	2	15	30	48					
所有者权益合计	3,272	7,366	8,068	8,910					
负债和股东权益	7,691	11,948	13,427	15,114					

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	32	1,029	1,096	每股净资产(元)	7.77	16.18	17.69	19.50
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)	3,203	(80)	(94)	ROIC(%)	10.17	10.16	9.45	10.51
现金净增加额	(291)	2,504	165	192	ROE-摊薄(%)	12.24	8.20	9.36	10.19
折旧和摊销	155	49	112	159	资产负债率(%)	57.45	38.35	39.92	41.05
资本开支	(268)	(752)	(769)	(796)	P/E (现价&最新股本摊薄)	38.78	25.74	20.64	17.19
营运资本变动	390	(699)	63	(89)	P/B (现价)	4.75	2.28	2.08	1.89

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>