

2025 年 08 月 28 日

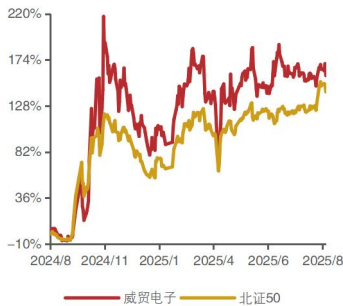
投资评级： 增持（维持）

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 08 月 27 日
收盘价（元）		29.42
一年内最高/最低（元）		38.52/10.57
总市值（百万元）		2,373.54
流通市值（百万元）		1,312.83
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

威贸电子(833346.BJ)

——2025H1 注塑集成件营收 yoy+20%，积极拓展飞行汽车、机器人、医疗等新兴行业

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 1.44 亿元（yoy+13.05%）、归母净利润 2,444 万元（yoy+10.15%）、扣非归母净利润 2,280 万元（yoy+15.61%）、经营性现金流净额 2,456 万元（yoy+27.35%）；2025Q2 实现营收 0.71 亿元（yoy+7.57%）、归母净利润 1,343 万元（yoy+4.45%/qoq+22.04%）、扣非归母净利润 1,216 万元（yoy+5.08%/qoq+14.35%）。上半年公司业绩维持稳健增长，现金流表现情况良好。
- **2025H1 注塑集成件营收 yoy+20.38%，蒸汽式电熨斗挂烫底板组件项目和热泵线束组件项目等销量增长。**2025H1 公司线束组件、注塑集成件分别实现营收 5783 万元（yoy+1.86%）、7215 万元（yoy+20.38%），毛利率分别为 32.56%、28.75%（yoy+0.59pcts）。销售区域方面，2025H1 公司境内、境外业务分别实现营收 7,042 万元（yoy+11.17%）、7,347 万元（yoy+14.91%）。上半年，公司的蒸汽式电熨斗挂烫底板组件项目和热泵线束组件项目等销量增长较快，为公司的注塑集成件业务及外销业务销量增长做出了贡献。公司积极拓展新兴领域等战略举措，在稳固存量客户与项目基本盘的同时，持续开拓国内外增量市场。上半年，公司线束与集成组件业务取得显著突破：商用物流车电池包线束实现规模化交付，吉利银河、领克等新能源车型充电枪组件量产导入，并完成国产空气悬架线束总成、数据中心散热系统线束与医用电动手术刀线束的技术攻关与量产爬坡。我们认为，随着公司组件化、集成化策略的持续推进，后续注塑集成件的占比或将进一步增加。
- **在智能电动化领域已完成深度渗透，积极拓展飞行汽车、机器人、医疗等新兴行业。**在新兴领域布局方面，公司获得零跑汽车高压控制线束、华为尚界智能充电枪组件等战略项目定点，标志着公司在智能电动化领域的深度渗透。升级版吸附式电熨斗组件、扫地机器人线束、料理机线束等项目，进一步拓展了公司产品在智能家居的应用场景。无人驾驶是公司正在着力开发的一个领域，致力于 FAKRA 连接器、同轴电线、线束国产化，以及导线材料轻量化方案与工艺创新，已开发了应用于无人飞行器、自动驾驶工程机械车等项目的相关产品，未来将在此领域持续深耕，以满足多变的市场需求。公司的国产数据中心散热系统线束和风机罩壳组件项目终端应用于国内头部品牌数据中心，**散热系统线束项目于 2025 年第一季度实现量产**，产能处于爬坡中。**风机罩壳组件项目预计也将在 2025 年下半年实现量产**。我们认为，公司积极拓展飞行汽车、机器人、医疗等新兴行业，有望为销售增长持续注入新的动力。
- **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，对应当前股价 PE 分别为 46.6/39.8/33.6 倍。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。维持“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	344	402
同比增长率（%）	13.24%	13.69%	14.60%	15.39%	16.94%
归母净利润（百万元）	39	45	51	60	71
同比增长率（%）	12.17%	14.28%	14.33%	16.88%	18.71%
每股收益（元/股）	0.48	0.55	0.63	0.74	0.88
ROE（%）	9.04%	9.89%	10.89%	12.20%	13.81%
市盈率（P/E）	60.85	53.24	46.57	39.85	33.56

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	73	71	65
应收票据及账款	74	80	90	101
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	268
流动资产总计	402	400	435	476
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	557	590	628
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	112
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	114
股本	81	81	81	81
资本公积	198	198	198	198
留存收益	172	189	209	233
归属母公司权益	451	468	488	512
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益合计	452	470	490	514
负债和股东权益合计	540	557	590	628

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	-3	-3
投资损失	-5	-5	-5	-5
营运资金变动	7	0	-25	-31
其他经营现金流	5	7	7	8
经营性现金净流量	59	58	45	51
投资性现金净流量	71	-30	-11	-12
筹资性现金净流量	-19	-38	-37	-44
现金流量净额	114	-10	-3	-6

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	260	298	344	402
营业成本	181	208	239	279
税金及附加	2	3	3	4
销售费用	4	4	4	4
管理费用	20	21	23	27
研发费用	14	16	18	20
财务费用	-6	-3	-3	-3
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	0.88

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%	15.39%	16.94%
营业利润增长率	15.20%	12.32%	17.03%	18.53%
归母净利润增长率	14.28%	14.33%	16.88%	18.71%
经营现金流增长率	10.07%	-2.05%	-22.15%	11.48%
盈利能力				
毛利率	30.32%	30.38%	30.56%	30.69%
净利率	17.19%	17.13%	17.35%	17.61%
ROE	9.89%	10.89%	12.20%	13.81%
ROA	8.26%	9.15%	10.10%	11.26%
估值倍数				
P/E	53.24	46.57	39.85	33.56
P/S	9.12	7.96	6.90	5.90
P/B	5.27	5.07	4.86	4.63
股息率	1.16%	1.42%	1.66%	1.97%
EV/EBITDA	31	33	28	24

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）。