

## Q2 净利润大幅增长，全球化布局有序推进

### 投资要点

- 事件:** 公司发布 2025 年半年报, 25 年上半年实现营业收入 29.60 亿元, 同比 +6.82%; 实现归母净利润 2.72 亿元, 同比 +26.18%, 实现扣非归母净利润 2.53 亿元, 同比 +28.73%。其中, 2025Q2 实现营收 16.07 亿元, 同环比分别 +14.45%/+18.70%; 实现归母净利润 1.71 亿元, 同环比分别 +68.79%/+69.89%; 实现扣非归母净利润 1.62 亿元, 同环比分别 +71.40%/+78.09%。
- 毛利率、净利率同比提升。** 2025 年上半年, 公司毛利率为 20.68%, 同比 +0.05pp, 25Q2 毛利率为 23.04%, 同比 +1.11pp, 主要受益于公司精益化生产管控, 产品出货结构持续优化, 高附加值产品出货量提升; 2025 年上半年, 公司净利率为 9.22%, 同比 +1.26pp, Q2 净利率为 10.68%, 同比 +3.18pp, 上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.13%/2.94%/-0.01%/6.83%, 同比 -1.71pp/+0.29pp/-0.12pp/+0.38pp。
- 加大研发投入, 持续推进产品迭代。** 公司持续强化新产品、新技术研发投入, 2025 年上半年研发投入 2.02 亿元, 同比增长 13.11%, 研发费用率维持在 6.83% 的较高水平。围绕产品集成化、高压化、功能多样化及新材料应用等行业主流方向, 公司聚焦车载电源等产品的技术迭代, 重点推进 6.6kW、11kW 等主流功率平台的更新升级, 在 EMC 屏蔽技术、电路设计、模块化设计及软件智能化等领域形成差异化优势。为支撑研发成果转化, 公司结合整机组装全自动化能力建设, 推动生产环节的智能化升级, 进一步增强了对高附加值产品的生产能力, 为后续技术创新与市场拓展奠定了基础。
- 全球化战略布局有序推进。** 公司泰国生产基地项目已成功取得土地使用许可证, 项目建设正按计划持续推进, 全球布局进一步完善, 将为境内整车厂产业链出海及境外客户拓展提供强有力的支撑。凭借与 Stellantis 集团合作的“示范效应”及自身深厚的技术研发优势, 公司正加速拓展境外客户资源, 已与多家海外头部整车厂开展深度交流, 为后续深化合作、拓展更广阔的国际市场筑牢根基。
- 盈利预测与投资建议:** 随着新能源汽车渗透率持续提升, 公司新增产能的逐步释放, 快充和出海有望打开公司成长空间。预计公司 2025-2027 年归母净利润 CAGR 为 35.8%。给予公司 2025 年 32 倍 PE, 对应目标价 49.92 元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新能源汽车销量不及预期、市场竞争加剧、国际贸易摩擦等风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	63.72	70.60	81.07	93.96
增长率	15.39%	10.79%	14.83%	15.91%
归属母公司净利润(亿元)	4.00	6.57	8.25	10.03
增长率	-20.34%	64.20%	25.53%	21.62%
每股收益EPS(元)	0.95	1.56	1.96	2.38
净资产收益率ROE	12.58%	17.02%	18.03%	18.44%
PE	41.88	25.50	20.32	16.70
PB	5.13	4.34	3.66	3.08

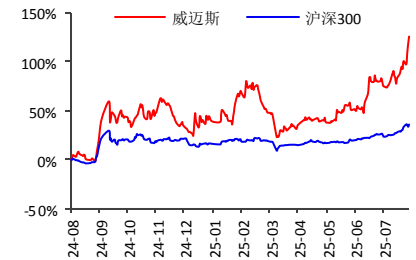
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 郑连声  
执业证号: S1250522040001  
电话: 010-57758531  
邮箱: zlsns@swsc.com.cn

分析师: 张雪晴  
执业证号: S1250524100002  
电话: 010-57758528  
邮箱: zxqyf@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	4.21
流通A股(亿股)	4.21
52周内股价区间(元)	17.68-41.39
总市值(亿元)	167.58
总资产(亿元)	76.94
每股净资产(元)	7.96

### 相关研究

- 威迈斯(688612): 收入稳健增长, 海外市场加速拓展 (2024-10-30)
- 威迈斯(688612): 收入稳健增长, 研发费用导致净利率下降 (2024-08-27)

## 盈利预测与估值

### 关键假设：

**（1）新能源汽车业务：**公司新能源汽车业务包括车载电源、电驱电源系统、牵引系统业务等。其中车载电源拥有深圳宝龙、芜湖创业园、芜湖花津三大生产基地，随着新增产能的逐步释放，以及新能源汽车销量的提升，公司车载电源产品销量有望迎来增长。预计 2025-2027 年公司车载电源产品销量分别为 259/ 304/360 万台，考虑行业年降，假设车载电源产品单价逐年下降 1%。公司积极向电驱系统领域进行拓展和产业布局，已取得上汽集团、长城汽车、三一重机等多家境内外知名企业的定点，实现了电机控制器、电驱三合一总成产品和“电源+电驱”电驱多合一总成的量产出货。预计电驱系统 2025-2027 年销量分别为 9.08/ 9.54/10.01 万台，受益于集成化趋势 2025-2027 年单价分别上升 1%/1%/2%。假设公司新能源汽车业务 2025-2027 年毛利率分别为 19%、20%、20%。

**（2）工业电源及其他业务：**公司工业电源业务及其他业务持续发展，其他业务包括电动汽车通信控制器以及液冷充电桩模块等。EVCC 是新能源汽车出口必要的元器件，随着新能源汽车出口增长，EVCC 市场增长空间较大。预计 2025-2027 年工业电源及其他业务营收同比增长 10%，毛利率维持在 18%的水平。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
车载电源业务	收入	6269.1	6946.3	7981.7	9258.6
	增速	15.2%	10.8%	14.9%	16.0%
	毛利率	17.6%	19.1%	19.7%	20.1%
工业电源业务	收入	103.3	113.6	125.0	137.5
	增速	28.1%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	17.9%	18.0%	18.0%	18.0%
合计	收入	6372.4	7060.0	8106.7	9396.1
	增速	15.4%	10.8%	14.8%	15.9%
	毛利率	17.6%	20.1%	20.6%	21.0%

数据来源：公司公告，西南证券

随着新增产能的逐步释放，以及新能源汽车销量的提升，公司相关产品销量有望保持快速增长。预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 70.60/81.07/93.96 亿元，增速分别为 10.79%/14.83%/15.91%，归母净利润分别为 6.57/8.25/10.03 亿元，增速分别为 64.20%/25.53%/21.62%。

我们选取与公司主营业务相近的英搏尔、汇川技术作为可比公司，2025-2027 年 2 家公司平均 PE 分别为 51/36/29 倍。随着新能源汽车渗透率持续提升，公司新增产能的逐步释放，快充和出海有望打开成长空间，业绩增长可期。考虑英搏尔估值过高，以汇川技术估值作为参考，给予公司 2025 年 32 倍 PE，对应目标价 49.92 元，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2025.8.28）

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				24A	25E	26E	27E	24A	25E	26E	27E
300681.SZ	英搏尔	83.09	31.60	0.28	0.48	0.75	0.97	89.61	65.69	42.02	32.49
300124.SZ	汇川技术	1988.67	73.78	1.59	2.03	2.45	2.91	36.80	36.26	30.06	25.38
平均值								63.21	50.98	36.04	28.94
688612.SH	威迈斯	167.58	39.81	0.95	1.56	1.96	2.38	41.88	25.50	20.32	16.70

数据来源：Wind 一致性预期，西南证券整理

**附表：财务预测与估值**

利润表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	63.72	70.60	81.07	93.96	净利润	4.12	6.57	8.25	10.03
营业成本	52.53	56.43	64.35	74.26	折旧与摊销	1.55	1.31	1.48	1.63
营业税金及附加	0.28	0.29	0.34	0.39	财务费用	0.02	-0.29	-0.67	-0.87
销售费用	0.76	0.84	0.97	1.12	资产减值损失	-0.22	0.00	0.00	0.00
管理费用	1.71	6.12	7.03	8.15	经营营运资本变动	5.50	-5.82	-0.84	-0.27
财务费用	0.02	-0.29	-0.67	-0.87	其他	-0.69	-0.45	0.12	0.23
资产减值损失	-0.22	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	10.27	1.31	8.35	10.75
投资收益	0.04	0.00	0.00	0.00	资本支出	-2.81	-1.17	-2.00	-1.56
公允价值变动损益	0.12	0.01	0.01	0.01	其他	-5.65	13.88	0.01	0.01
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-8.46	12.71	-1.99	-1.55
<b>营业利润</b>	4.98	7.22	9.06	10.92	短期借款	-0.34	0.58	0.69	0.83
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	-0.38	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	4.98	7.22	9.06	10.92	股权融资	0.07	0.00	0.00	0.00
所得税	0.86	0.65	0.81	0.89	支付股利	-3.61	-0.68	-1.11	-1.39
净利润	4.12	6.57	8.25	10.03	其他	-0.53	-0.34	0.67	0.87
少数股东损益	0.12	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	-4.79	-0.44	0.25	0.31
归属母公司股东净利润	4.00	6.57	8.25	10.03	<b>现金流量净额</b>	-2.91	13.59	6.61	9.51
资产负债表 (亿元)					财务分析指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	15.76	29.35	35.95	45.47	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	19.65	22.98	26.51	30.69	销售收入增长率	15.39%	10.79%	14.83%	15.91%
存货	8.86	16.72	19.41	22.30	营业利润增长率	-10.24%	45.11%	25.40%	20.56%
其他流动资产	17.15	1.42	1.63	1.89	净利润增长率	-17.92%	59.58%	25.53%	21.62%
长期股权投资	1.14	1.14	1.14	1.14	EBITDA 增长率	1.09%	25.73%	19.92%	18.19%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	12.21	12.22	12.88	12.96	毛利率	17.57%	20.07%	20.62%	20.97%
无形资产和开发支出	0.81	0.70	0.58	0.46	三费率	3.90%	9.45%	9.05%	8.94%
其他非流动资产	1.33	1.30	1.27	1.25	净利率	6.46%	9.31%	10.18%	10.68%
<b>资产总计</b>	76.91	85.82	99.38	116.15	ROE	12.58%	17.02%	18.03%	18.44%
短期借款	2.89	3.47	4.17	5.00	ROA	5.35%	7.66%	8.30%	8.64%
应付和预收款项	34.06	39.53	45.18	52.40	ROIC	31.63%	38.76%	36.69%	40.81%
长期借款	2.05	2.05	2.05	2.05	EBITDA/销售收入	10.28%	11.67%	12.18%	12.42%
其他负债	5.18	2.15	2.22	2.31	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	44.18	47.20	53.62	61.76	总资产周转率	0.85	0.87	0.88	0.87
股本	4.21	4.21	4.21	4.21	固定资产周转率	6.39	6.11	6.46	7.27
资本公积	20.71	20.71	20.71	20.71	应收账款周转率	3.84	3.78	3.93	3.94
留存收益	8.01	13.90	21.04	29.68	存货周转率	4.87	4.29	3.53	3.54
归属母公司股东权益	32.70	38.60	45.73	54.37	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	80.45%	—	—	—
少数股东权益	0.02	0.02	0.02	0.02	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	32.72	38.62	45.76	54.40	资产负债率	57.45%	55.00%	53.96%	53.17%
负债和股东权益合计	76.91	85.82	99.38	116.15	带息债务/总负债	11.19%	11.70%	11.60%	11.42%
					流动比率	1.52	1.62	1.67	1.73
					速动比率	1.30	1.24	1.28	1.34
					股利支付率	90.15%	10.29%	13.46%	13.90%
业绩和估值指标					每股指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
EBITDA	6.55	8.24	9.88	11.67	每股收益	0.95	1.56	1.96	2.38
PE	41.88	25.50	20.32	16.70	每股净资产	7.77	9.17	10.86	12.92
PB	5.13	4.34	3.66	3.08	每股经营现金	2.44	0.31	1.98	2.55
PS	2.63	2.37	2.07	1.78	每股股利	0.86	0.16	0.26	0.33
EV/EBITDA	21.75	17.33	13.85	10.98					
股息率	2.15%	0.40%	0.66%	0.83%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn	

---

	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
广深	唐茜露	销售岗	18680348593	18680348593	txl@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzl@swsc.com.cn

---