

**数据中心起量刺激配电需求，布局光模块注入新活力**

➤ **事件：**2025 年 8 月，公司发布 2025 年半年报，根据公告，25H1 公司实现营业收入 17.32 亿元，同比-6.48%，实现归母净利润 0.16 亿元，同比-79.07%，实现扣非归母净利润 0.15 亿元，同比-81.03%。

分季度来看，25Q2 公司实现收入 8.59 亿元，同比-18.80%，环比-1.73%；实现归母净利润 319.12 万元，同比-92.66%，环比-76.00%，实现扣非归母净利润 287.74 万元，同比-93.37%，环比-75.31%。

➤ **算力规模快速增长，母线及配电设备迎来新机遇。**根据国际能源署预测，积极场景下 2026 年全球数据中心用电量有望超过 1,000TWh，实现翻倍增长。其中，智算中心因搭载高密度 GPU/ASIC 芯片集群，单机柜功率密度可达 30kW 以上，其能耗占比将显著提升。2025 年 6 月，国家能源局发布的《关于组织开展新型电力系统建设第一批试点工作的通知》中特别提及算力与电力协同，提出统筹地区存量及增量数据中心绿电需求和新能源资源条件，协同规划布局算力与电力项目。在数据中心用电需求提升的背景下，数据中心相关母线及配电设备业务有望迎来快速增长，我们认为公司作为国产母线领先企业，有望受益于数据中心起量带来的需求提升。

➤ **纵向扩展切入光模块领域，为公司发展注入新活力。**根据公告，公司拟与上海深度湾、上海磐星共同投资成立合资公司，开展基于硅光技术和工艺的高速光模块/组等光通信产品的研发、生产、销售及应用，公司持股 51%。在数据中心领域，公司已为华为、阿里等知名客户提供了相关配电设备产品，与客户建立了稳定的合作关系，数据中心相关产品的销售收入近年来持续增长。公司深化产业协同，延伸光通信领域，开展基于硅光技术的高速光模块/组业务，构建新的业务增长点。公司强化业务协同能力，持续丰富数据中心相关产品矩阵，着力打造系统性数据中心解决方案，为公司长远发展注入强劲动力。

➤ **投资建议：**预计公司 25-27 年营收分别为 38.61/48.27/57.32 亿元，归母净利润分别为 0.77/1.94/3.05 亿元，对应 8 月 29 日收盘价，PE 为 94x/38x/24x。总体来看，公司母线基本盘稳健，有望受益于数据中心起量带来的需求提升，储能业务加速放量，焊带在光伏格局改善后利润有望修复，中长期看光模块业务或将提供新增量，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，产能建设不及预期，市场竞争加剧等。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**38.83 元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

**分析师 林誉韬**

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

**分析师 许俊哲**

执业证书：S0100525030003

邮箱：xujunzhe@glms.com.cn

**分析师 李佳**

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia\_jj@glms.com.cn

## 相关研究

- 威腾电气 (688226.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：算力拉动母线需求，跨界光模块有望贡献新增量-2025/04/29
- 威腾电气 (688226.SH) 2024 年业绩快报点评：业绩短期承压，有望受益于算力需求提升-2025/02/26
- 威腾电气 (688226.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩承压，携手 ABB 夯实母线竞争力-2024/10/29
- 威腾电气 (688226.SH) 2024 年半年报点评：业绩同比高增，海外市场加速扩张-2024/08/27
- 威腾电气 (688226.SH) 深度报告：威震乾坤，腾龙出海-2024/05/19

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,481	3,861	4,827	5,732
增长率 (%)	22.2	10.9	25.0	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	95	77	194	305
增长率 (%)	-21.2	-18.6	151.1	57.5
每股收益 (元)	0.51	0.41	1.03	1.63
PE	77	94	38	24
PB	4.4	4.2	3.9	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价)

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	<b>3,481</b>	<b>3,861</b>	<b>4,827</b>	<b>5,732</b>
营业成本	2,935	3,370	4,085	4,761
营业税金及附加	15	14	17	20
销售费用	134	120	147	172
管理费用	95	102	128	152
研发费用	104	97	118	138
EBIT	195	171	349	511
财务费用	58	62	81	94
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-14	-6	-4	-3
<b>营业利润</b>	<b>123</b>	<b>103</b>	<b>263</b>	<b>414</b>
营业外收支	-3	-1	-1	-1
<b>利润总额</b>	<b>120</b>	<b>102</b>	<b>262</b>	<b>413</b>
所得税	17	13	34	54
净利润	102	89	228	359
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>95</b>	<b>77</b>	<b>194</b>	<b>305</b>
EBITDA	251	306	535	745
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	896	828	708	651
应收账款及票据	1,771	1,925	2,408	2,861
预付款项	33	34	41	48
存货	466	534	647	754
其他流动资产	212	381	401	420
<b>流动资产合计</b>	<b>3,379</b>	<b>3,701</b>	<b>4,205</b>	<b>4,733</b>
长期股权投资	16	16	16	16
固定资产	520	1,174	1,664	2,039
无形资产	187	191	195	199
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,528</b>	<b>1,904</b>	<b>2,229</b>	<b>2,507</b>
<b>资产合计</b>	<b>4,907</b>	<b>5,604</b>	<b>6,434</b>	<b>7,241</b>
短期借款	824	1,024	1,124	1,224
应付账款及票据	1,352	1,544	1,872	2,182
其他流动负债	502	447	481	513
<b>流动负债合计</b>	<b>2,677</b>	<b>3,015</b>	<b>3,477</b>	<b>3,919</b>
长期借款	467	767	967	1,067
其他长期负债	24	24	24	24
<b>非流动负债合计</b>	<b>491</b>	<b>791</b>	<b>991</b>	<b>1,091</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,169</b>	<b>3,806</b>	<b>4,468</b>	<b>5,010</b>
股本	187	188	188	188
少数股东权益	72	83	118	171
<b>股东权益合计</b>	<b>1,738</b>	<b>1,799</b>	<b>1,967</b>	<b>2,231</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>4,907</b>	<b>5,604</b>	<b>6,434</b>	<b>7,241</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.23	10.92	25.02	18.75
EBIT 增长率	0.57	-12.14	103.33	46.49
净利润增长率	-21.25	-18.64	151.06	57.46
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	15.68	12.72	15.38	16.95
净利润率	2.73	2.00	4.01	5.32
总资产收益率 ROA	1.93	1.38	3.01	4.21
净资产收益率 ROE	5.69	4.50	10.48	14.82
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.26	1.23	1.21	1.21
速动比率	1.03	1.00	0.98	0.98
现金比率	0.33	0.27	0.20	0.17
资产负债率 (%)	64.58	67.90	69.43	69.19
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	152.80	150.00	150.00	150.00
存货周转天数	57.21	57.00	57.00	57.00
总资产周转率	0.87	0.73	0.80	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.51	0.41	1.03	1.63
每股净资产	8.88	9.14	9.85	10.97
每股经营现金流	0.62	1.19	1.31	2.42
每股股利	0.15	0.15	0.32	0.51
<b>估值分析</b>				
PE	77	94	38	24
PB	4.4	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA	34.46	28.28	16.15	11.61
股息收益率 (%)	0.39	0.38	0.82	1.30
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	102	89	228	359
折旧和摊销	56	134	186	234
营运资金变动	-107	-81	-267	-248
<b>经营活动现金流</b>	<b>117</b>	<b>224</b>	<b>246</b>	<b>453</b>
资本开支	-357	-513	-513	-514
投资	-7	-178	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-364</b>	<b>-695</b>	<b>-517</b>	<b>-516</b>
股权募资	586	0	0	0
债务募资	345	500	300	200
<b>筹资活动现金流</b>	<b>844</b>	<b>402</b>	<b>152</b>	<b>6</b>
<b>现金净流量</b>	<b>599</b>	<b>-69</b>	<b>-119</b>	<b>-57</b>

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048