

# 迪威尔 (688377)

## 2025 年报点评: 归母净利润+39%符合预期, 多向模锻+深海+燃机驱动长期成长

增持 (维持)

2026 年 04 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,124	1,207	1,507	1,891	2,367
同比 (%)	(7.12)	7.43	24.79	25.48	25.18
归母净利润 (百万元)	85.60	119.36	180.46	261.21	354.34
同比 (%)	(39.90)	39.43	51.19	44.75	35.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.44	0.61	0.93	1.34	1.82
P/E (现价&最新摊薄)	91.63	65.72	43.47	30.03	22.14

### 投资要点

#### ■ Q4 归母净利润+36%，业务结构快速优化

2025 年公司实现营业总收入 12 亿元，同比增长 7%，归母净利润 1.2 亿元，同比增长 39%，利润与快报基本一致。2025 年公司利润增速高于营收，主要系高毛利率海外、深海业务占比提升：①分区域，国内营收 3.8 亿元，同比下降 3%，海外营收 8.0 亿元，同比增长 14%。②分产品，油气生产专用件营收 9.3 亿元，同比增长 12%，井口专用件 0.4 亿元，同比下降 9%，非常规油气开采专用件 1.7 亿元，同比下降 11%。

单 Q4 公司实现营业总收入 3.3 亿元，同比增长 2%，归母净利润 0.3 亿元，同比增长 36%。Q4 收入增速略有下滑，我们判断系公司调整接单战略，聚焦高毛利率深海业务，谨慎承接价格竞争激烈的陆油订单。展望后续，随多向模锻项目落地兑现，深海专用件与燃机专用件需求增长，公司成长有望提速。

#### ■ 盈利能力持续提升，汇兑短期影响费用

2025 年公司销售毛利率 22.1%，同比增长 3.3pct，销售净利率 9.9%，同比增长 2.3pct。分区域，公司国内/海外毛利率分别为 12.2%/27.8%，同比增长 1.3/3.5pct。分产品，油气生产/井口装置/非常规油气毛利率分别为 26.1%/13.3%/7.3%，同比分别变动+4.8/-4.6/-4.9pct。2025 年公司期间费用率 11.2%，同比增长 1.7pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 1.6%/5.6%/3.2%/0.7%，同比分别变动-0.1/+0.9/-0.3/+1.1pct，财务费用增长主要系汇兑损失（影响约 944 万元）。

#### ■ 多向模锻+深海+燃机三轮驱动，成长动能充足

公司深耕油气设备专用件行业，与德希尼布、斯伦贝谢、贝克休斯等油服龙头长期合作，前瞻性布局多向模锻技术，且积极投资深海、燃气轮机等高景气赛道，成长可期：（1）公司募投项目“油气装备关键零部件精密制造项目”已完成标准件试制，获核心客户新产线认证及试样初审通过，并获订单。350MN 多向模锻液压机可于量产领域为客户降本、提高产品性能，增强公司在油气装备锻件领域竞争力，同时还可帮助公司向汽车、特殊行业等下游拓展。（2）公司拟发行可转债，募资不超过 9 亿元：①3 亿元投向深海承压零部件，达产年产能约 1.8 万件，年产值 5.2 亿元，②6 亿元投向工业燃气轮机零部件，达产年产能约 1 万件，年产值 8.4 亿元。

#### ■ 盈利预测与投资评级：

公司调整接单战略，减少承接价格竞争激烈的陆油订单，出于谨慎考虑，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.8（原值 2.0）/2.6（原值 2.6）/3.5 亿元，当期市值对应 PE 43/30/22X，维持“增持”评级。

#### ■ 风险提示：

客户和渠道拓展不及预期、原材料和汇率价格波动、竞争格局恶化

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	40.29
一年最低/最高价	18.00/53.49
市净率(倍)	4.15
流通 A 股市值(百万元)	7,842.16
总市值(百万元)	7,842.16

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	9.71
资产负债率(% ,LF)	33.77
总股本(百万股)	194.64
流通 A 股(百万股)	194.64

### 相关研究

《迪威尔(688377): 2025 年三季度报点评: Q3 营收同比增长 34%，拟发行可转债加码深海+燃气轮机零部件》

2025-10-31

《迪威尔(688377): 2025 年中报点评: Q2 归母净利润同比+12%，盈利能力持续修复》

2025-09-01

## 迪威尔三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>1,401</b>	<b>1,494</b>	<b>1,724</b>	<b>2,226</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,207</b>	<b>1,507</b>	<b>1,891</b>	<b>2,367</b>
货币资金及交易性金融资产	358	248	177	299	营业成本(含金融类)	940	1,156	1,433	1,787
经营性应收款项	568	660	827	1,034	税金及附加	7	9	11	14
存货	448	561	696	867	销售费用	20	21	22	25
合同资产	0	0	0	0	管理费用	68	75	84	94
其他流动资产	27	25	25	25	研发费用	38	40	44	47
<b>非流动资产</b>	<b>1,454</b>	<b>1,588</b>	<b>1,689</b>	<b>1,625</b>	财务费用	9	8	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	4	5	6
固定资产及使用权资产	1,114	1,321	1,460	1,414	投资净收益	0	3	4	5
在建工程	147	73	37	18	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	71	71	71	71	减值损失	(2)	(2)	(2)	(2)
商誉	70	70	70	70	资产处置收益	(4)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>131</b>	<b>203</b>	<b>295</b>	<b>400</b>
其他非流动资产	51	51	51	51	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,854</b>	<b>3,081</b>	<b>3,414</b>	<b>3,851</b>	<b>利润总额</b>	<b>131</b>	<b>203</b>	<b>295</b>	<b>400</b>
<b>流动负债</b>	<b>830</b>	<b>935</b>	<b>1,091</b>	<b>1,289</b>	减:所得税	12	22	34	46
短期借款及一年内到期的非流动负债	283	283	283	283	<b>净利润</b>	<b>119</b>	<b>180</b>	<b>261</b>	<b>354</b>
经营性应付款项	507	610	756	943	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	1	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>119</b>	<b>180</b>	<b>261</b>	<b>354</b>
其他流动负债	39	41	51	63	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.61	0.93	1.34	1.82
<b>非流动负债</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	<b>134</b>	EBIT	144	211	303	408
长期借款	82	82	82	82	EBITDA	244	377	501	623
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.12	23.28	24.20	24.48
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	9.89	11.98	13.82	14.97
其他非流动负债	34	34	34	34	收入增长率(%)	7.43	24.79	25.48	25.18
<b>负债合计</b>	<b>964</b>	<b>1,069</b>	<b>1,225</b>	<b>1,424</b>	归母净利润增长率(%)	39.43	51.19	44.75	35.65
归属母公司股东权益	1,891	2,013	2,189	2,427					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,891</b>	<b>2,013</b>	<b>2,189</b>	<b>2,427</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,854</b>	<b>3,081</b>	<b>3,414</b>	<b>3,851</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	193	253	319	391	每股净资产(元)	9.71	10.34	11.24	12.47
投资活动现金流	(180)	(297)	(296)	(145)	最新发行在外股份(百万股)	195	195	195	195
筹资活动现金流	9	(67)	(93)	(123)	ROIC(%)	5.93	8.03	10.80	13.43
现金净增加额	22	(110)	(70)	122	ROE-摊薄(%)	6.31	8.97	11.93	14.60
折旧和摊销	100	166	198	214	资产负债率(%)	33.77	34.69	35.89	36.97
资本开支	(157)	(300)	(300)	(150)	P/E (现价&最新股本摊薄)	65.72	43.47	30.03	22.14
营运资本变动	(38)	(100)	(147)	(183)	P/B (现价)	4.15	3.90	3.58	3.23

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>