

# 威迈斯 (688612)

## 2025 年年报及 2026 年 Q1 季报点评: 产品结构优化, 业绩稳健增长

买入 (维持)

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,372	6,342	7,287	8,315	9,846
同比 (%)	15.39	(0.48)	14.90	14.11	18.42
归母净利润 (百万元)	400.18	558.32	670.20	807.22	973.77
同比 (%)	(20.34)	39.51	20.04	20.44	20.63
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.95	1.33	1.60	1.93	2.32
P/E (现价&最新摊薄)	32.36	23.19	19.32	16.04	13.30

### 股价走势



### 投资要点

- 稳健增长、业绩符合预期:** 公司 25 年营收 63.4 亿元, 同-0.5%, 归母净利润 5.6 亿元, 同 40%, 扣非净利 5.2 亿元, 同 47%, 毛利率 20.9%, 同 3.4pct, 归母净利率 8.8%, 同 2.5pct; 其中 25Q3 营收 17.4 亿元, 同环比-13%/7%, 归母净利 1.3 亿元, 同环比 28%/-13%, 毛利率 19.4%, 同环比 6.5/-3.6pct。26Q1 营收 13.6 亿元, 同环比+1%/-22%, 归母净利 1.3 亿元, 同环比 30%/-1%, 毛利率 24%, 同环比 6.1/4.6pct, 归母净利率 9.6%, 同环比 2.2/2pct。
- 车载电源集成化+高压化、盈利提升明显:** 2025 年公司车载电源收入 53 亿元, 同比+4%, 销量 264 万台, 同比+9%, 在国内市占率 15%、第三方供货市场市占率 21.2%, 维持龙一地位; 25 年均价 2276 元/台, 同比-4%, 受益于高压化和集成化, 均价相对稳定, 同时 25 年毛利率 21.9%, 同比+3.8pct, 我们测算单台利润 200 元左右。26Q1 我们预计电源出货量环比下降 20%, 但由于产品结构优化以及无返利等因素影响, Q1 毛利率大幅提升 4-5pct。展望 26 年, 我们预计本土需求持平, 但电动车出口有望实现翻番增长, 叠加公司海外客户起量, 我们预计公司出货量维持 15-20%, 并且结构优化+降本增效, 盈利水平维持。
- 电驱动市场竞争激烈、盈利短期承压:** 25 年公司电驱动收入 8.1 亿元, 同比-16%, 销量 16 万台, 同比-1%, 均价 5580 元/台, 同比-15%, 毛利率 7.9%, 同比-2.3pct, 主要由于该市场竞争激烈, 短期盈利水平受影响。
- 扩大资本开支、存货略有提升:** 公司 25 年期间费用 6.8 亿元, 同 6.7%, 费用率 10.7%, 同 0.7pct, 26Q1 费用率 13.3%, 同环比 1.4/3.2pct; 25 年经营性净现金流 8.3 亿元, 同-19.1%, 26Q1 经营性现金流-1.5 亿元, 同环比-214%/-214%。25 年资本开支 4.2 亿元, 同 57.7%, 26Q1 资本开支 1.1 亿元, 同环比 18.9%/18.9%; 25 年末存货 10.9 亿元, 较年初+22.7%, 26Q1 末存货 9.3 亿元, 较年初-14.8%。
- 盈利预测与投资评级:** 由于公司车载电源主业盈利稳步提升, 海外客户持续放量, 我们预计公司 2026-2027 年归母净利润 6.7/8.1 亿元 (此前预测为 7.5/9.0 亿元), 新增 28 年归母净利润 9.7 亿元, 同比+20%/+20%/+21%, 对应 PE 为 19x/16x/13x, 考虑公司后续海外客户放量弹性大, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 新产品不及预期、需求不及预期。

### 市场数据

收盘价(元)	32.29
一年最低/最高价	23.48/42.26
市净率(倍)	3.61
流通 A 股市值(百万元)	8,154.92
总市值(百万元)	13,535.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.95
资产负债率(% ,LF)	52.04
总股本(百万股)	419.19
流通 A 股(百万股)	252.55

### 相关研究

- 《威迈斯(688612): 2025 年中报点评: 盈利水平大幅提升, 业绩亮眼》  
2025-08-26
- 《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>6,261</b>	<b>10,198</b>	<b>11,148</b>	<b>12,566</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,342</b>	<b>7,287</b>	<b>8,315</b>	<b>9,846</b>
货币资金及交易性金融资产	3,092	6,818	7,376	8,108	营业成本(含金融类)	5,014	5,774	6,584	7,787
经营性应收款项	2,013	2,136	2,359	2,794	税金及附加	29	33	38	45
存货	1,086	1,186	1,353	1,600	销售费用	76	86	97	114
合同资产	0	0	0	0	管理费用	192	211	233	266
其他流动资产	69	58	60	65	研发费用	417	437	457	517
<b>非流动资产</b>	<b>1,890</b>	<b>2,318</b>	<b>2,706</b>	<b>3,069</b>	财务费用	(8)	13	3	2
长期股权投资	112	112	122	132	加:其他收益	59	73	83	89
固定资产及使用权资产	1,469	1,873	2,224	2,546	投资净收益	11	22	(4)	(5)
在建工程	12	52	96	144	公允价值变动	8	0	10	10
无形资产	74	78	82	86	减值损失	(47)	(47)	(56)	(67)
商誉	5	5	5	5	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	20	20	19	18	<b>营业利润</b>	<b>658</b>	<b>780</b>	<b>936</b>	<b>1,142</b>
其他非流动资产	197	177	157	137	营业外净收支	(2)	(2)	1	(2)
<b>资产总计</b>	<b>8,150</b>	<b>12,515</b>	<b>13,854</b>	<b>15,635</b>	<b>利润总额</b>	<b>656</b>	<b>778</b>	<b>937</b>	<b>1,140</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,157</b>	<b>4,370</b>	<b>4,964</b>	<b>5,847</b>	减:所得税	97	101	122	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	329	100	100	100	<b>净利润</b>	<b>559</b>	<b>677</b>	<b>815</b>	<b>984</b>
经营性应付款项	3,238	3,730	4,252	5,030	减:少数股东损益	1	7	8	10
合同负债	243	289	329	389	<b>归属母公司净利润</b>	<b>558</b>	<b>670</b>	<b>807</b>	<b>974</b>
其他流动负债	346	252	283	329	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.33	1.60	1.93	2.32
<b>非流动负债</b>	<b>366</b>	<b>366</b>	<b>366</b>	<b>366</b>	EBIT	628	745	906	1,118
长期借款	124	124	124	124	EBITDA	828	939	1,167	1,427
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.94	20.76	20.82	20.92
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	8.80	9.20	9.71	9.89
其他非流动负债	233	233	233	233	收入增长率(%)	(0.48)	14.90	14.11	18.42
<b>负债合计</b>	<b>4,523</b>	<b>4,736</b>	<b>5,330</b>	<b>6,213</b>	归母净利润增长率(%)	39.51	20.04	20.44	20.63
归属母公司股东权益	3,627	7,773	8,509	9,398					
少数股东权益	0	7	15	25					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,627</b>	<b>7,780</b>	<b>8,524</b>	<b>9,422</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,150</b>	<b>12,515</b>	<b>13,854</b>	<b>15,635</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	831	1,100	1,281	1,496	每股净资产(元)	8.65	17.17	18.80	20.76
投资活动现金流	(66)	(602)	(653)	(679)	最新发行在外股份(百万股)	419	419	419	419
筹资活动现金流	(322)	3,228	(80)	(95)	ROIC(%)	13.48	10.71	9.40	10.47
现金净增加额	444	3,726	548	722	ROE-摊薄(%)	15.39	8.62	9.49	10.36
折旧和摊销	200	194	262	309	资产负债率(%)	55.49	37.84	38.47	39.74
资本开支	(423)	(622)	(639)	(664)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.19	19.32	16.04	13.30
营运资本变动	54	186	148	132	P/B (现价)	3.57	1.80	1.64	1.49

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>