

2026年04月28日

威贸电子(920346.BJ)

——汽车、家电核心领域多项目取得突破，布局数据中心、飞行汽车、机器人等新兴赛道

投资评级：增持（维持）

投资要点：

- **事件：公司发布2025年报和2026年一季报**，2025年公司实现营业收入2.88亿元(yoy+11%)、归母净利润4847万元(yoy+9%)、扣非归母净利润4488万元(yoy+14%)，毛利率、净利率分别为29.90%、16.87%。2026Q1公司实现营业收入6981万元(yoy-4%)，归母净利润949万元(yoy-14%)、扣非归母净利润811万元(yoy-24%)。此外，公司发布2025年年度权益分派预案，每10股派发现金红利3.40元(含税)，共预计派发现金红利2742万元。
- **经营回顾：吸烫机组件和挂烫式电熨斗销售额增长促使线束组件营收yoy+10%、注塑集成件营收yoy+12%**。2025年，公司线束组件、注塑集成件营收分别为12638万元(yoy+10%)、13229万元(yoy+12%)，毛利率分别为32.91%(yoy+0.48pcts)、27.07%(yoy-1.22pcts)。公司线束组件及注塑集成件的营业收入同比增长主要系新项目吸烫机组件带来1048万元收入，同时热泵线束组件及挂烫式电熨斗销量持续增长，为公司的主营业务增长做出贡献。区域方面，2025年公司境内、境外分别营收14375万元(yoy+12%)、14449万元(yoy+10%)，毛利率分别为28.84%(yoy+1.18pcts)、30.96%(yoy-1.96pcts)。
- **2025年成就：新获理想、小鹏等国产品牌空气悬架系统线束组件项目，商用咖啡机线束等高端家电项目稳步推进。线束与集成组件业务：**在汽车领域，尊界和小米汽车泵线束组件、商用物流车线束、奥迪A5L车灯线束等一系列汽车领域项目实现量产爬坡；在家电领域，新一代蒸汽式电熨斗挂烫底板组件、双色注塑电熨斗前盖组件等项目相继量产，为公司海外销售增长做出较大贡献；在工业领域，公司开发的数据中心散热系统线束开始量产并快速爬坡、持续增量，进一步推动公司业绩增长。**项目进展：**2025年公司获得了理想、小鹏等国产品牌空气悬架系统线束组件项目，并持续得到新一代高端双色注塑电熨斗前盖组件、蒸汽电熨斗阀门组件、商用咖啡机线束等高端家电项目；公司加码智能物流和数据中心热管理系统，获得智能物流传输系统连接器组件、数据中心热管理集成组件等高集成化组件项目，以上项目全部量产后对销售和净利润或将有可观贡献。
- **2026年看点：积极布局数据中心热管理、飞行汽车、工业机器人、储能等新兴领域。在智能家电领域**，公司计划充分利用已有的技术经验，持续开拓该领域业务的深度和广度。**在汽车领域**，公司多个汽车电子集成组件产品及新能源充电模块项目陆续实现量产，多个高附加值的家电领域组件化产品持续增量，同时公司储备了较多新技术和新项目，计划在充电系统、电机驱动系统、车灯系统等方面加强研发。**在工业领域**，公司与客户在热泵、电机、光伏和储能系统等领域开展合作，实现了热泵及储能系统等项目的投产或持续增量，同时积极布局工业机器人等新领域，争取实现更大的突破。此外，公司计划大力拓展数据中心热管理业务，未来或将为公司的长期增长提供新的动力。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为0.54/0.61/0.70亿元，对应当前股价PE分别为30/27/23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。

证券分析师

赵昊

SAC: S1350524110004

zhaohao@huayuanstock.com

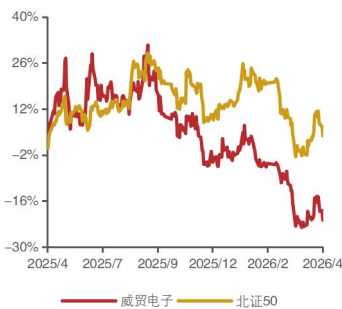
万泉

SAC: S1350524100001

wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年04月28日

收盘价(元)	19.99
一年内最高/最低(元)	38.52/19.20
总市值(百万元)	1,612.26
流通市值(百万元)	891.63
总股本(百万股)	80.65
资产负债率(%)	16.30
每股净资产(元/股)	6.03

资料来源：聚源数据

盈利预测与估值 (人民币)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	260	288	322	360	405
同比增长率 (%)	13.69%	10.79%	11.62%	12.01%	12.31%
归母净利润 (百万元)	45	48	54	61	70
同比增长率 (%)	14.28%	8.73%	11.84%	12.25%	14.81%
每股收益 (元/股)	0.55	0.60	0.67	0.75	0.87
ROE (%)	9.89%	10.17%	10.88%	11.64%	12.69%
市盈率 (P/E)	36.17	33.26	29.74	26.50	23.08

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	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	175	184	199	228
应收票据及账款	86	86	94	102
预付账款	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0
存货	37	38	40	41
其他流动资产	128	128	128	129
流动资产总计	427	438	462	500
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	107	113	127	130
在建工程	1	16	10	5
无形资产	22	21	21	22
长期待摊费用	2	2	4	6
其他非流动资产	4	4	4	5
非流动资产合计	136	156	167	167
资产总计	563	594	629	667
短期借款	0	0	0	0
应付票据及账款	58	66	73	80
其他流动负债	25	26	30	33
流动负债合计	83	92	103	113
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	1	2	2	1
非流动负债合计	3	3	3	2
负债合计	86	95	106	115
股本	81	81	81	81
资本公积	200	200	200	200
留存收益	196	218	242	270
归属母公司权益	477	498	523	551
少数股东权益	0	0	0	1
股东权益合计	477	499	523	551
负债和股东权益合计	563	594	629	667

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	49	50	56	65
折旧与摊销	13	14	15	15
财务费用	-1	-1	-1	-1
投资损失	-1	-3	-4	-2
营运资金变动	-12	7	1	1
其他经营现金流	2	5	6	5
经营性现金净流量	50	73	74	84
投资性现金净流量	-86	-31	-22	-14
筹资性现金净流量	-36	-32	-36	-42
现金流量净额	-74	9	15	28

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	288	322	360	405
营业成本	202	226	254	281
税金及附加	3	3	3	4
销售费用	3	3	3	4
管理费用	18	19	22	24
研发费用	13	14	15	17
财务费用	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	1	3	4	2
公允价值变动损益	1	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	55	61	69	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	55	61	69	79
所得税	6	7	8	9
净利润	49	54	61	70
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	48	54	61	70
EPS(元)	0.60	0.67	0.75	0.87

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	10.79%	11.62%	12.01%	12.31%
营业利润增长率	8.30%	11.84%	12.22%	14.77%
归母净利润增长率	8.73%	11.84%	12.25%	14.81%
经营现金流增长率	-15.07%	43.68%	1.42%	14.27%
盈利能力				
毛利率	29.90%	29.77%	29.61%	30.65%
净利率	16.87%	16.91%	16.94%	17.32%
ROE	10.17%	10.88%	11.64%	12.69%
ROA	8.61%	9.13%	9.67%	10.48%
估值倍数				
P/E	33.26	29.74	26.50	23.08
P/S	5.59	5.01	4.47	3.98
P/B	3.38	3.23	3.08	2.93
股息率	0.00%	2.02%	2.26%	2.60%
EV/EBITDA	26	18	16	14

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）。