

威贸电子 (920346)

2025 年报暨 2026 一季度点评：业绩稳健发展，科技类新品值得期待

买入（维持）

2026 年 04 月 29 日

证券分析师 朱洁羽
 执业证书：S0600520090004
 zhujiayu@dwzq.com.cn
 证券分析师 易申申
 执业证书：S0600522100003
 yishsh@dwzq.com.cn
 证券分析师 余慧勇
 执业证书：S0600524080003
 yuhy@dwzq.com.cn
 研究助理 武阿兰
 执业证书：S0600124070018
 wual@dwzq.com.cn
 研究助理 陈哲晓
 执业证书：S0600124080015
 sh_chenzhx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	260.16	288.24	324.99	367.04	422.86
同比（%）	13.69	10.79	12.75	12.94	15.21
归母净利润（百万元）	44.58	48.47	54.84	61.79	70.99
同比（%）	14.28	8.73	13.14	12.68	14.89
EPS-最新摊薄（元/股）	0.55	0.60	0.68	0.77	0.88
P/E（现价&最新摊薄）	36.17	33.26	29.40	26.09	22.71

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年报和 2026 年一季报，2025 年实现营收 2.88 亿元，同比增加 10.79%，归母净利润为 4846.99 万元，同比增加 8.73%。2026 年一季度实现营业收入 0.70 亿元，较上年同期减少 3.73%，归母净利润 949.18 万元，较上年同期减少 13.76%。
- **公司业绩增长动能充足，盈利水平稳中有进：**2025 年，分产品来看，线束组件业务营收 1.26 亿元，同比增长 9.69%，毛利率 32.91%，同比提升 0.48pct；注塑集成件业务营收 1.32 亿元，同比增长 11.74%，毛利率 27.07%，同比下降 1.22pct；其他主营业务实现营业收入 2507.82 万元，同比增长 19.36%，毛利率 26.30%。2025 年，公司新项目吸烫机组件贡献收入 1048.22 万元，同时热泵线束组件及挂烫式电熨斗销量持续增长。
- **行业发展态势向好，为公司创造有利外部环境：**2025 年我国新能源汽车产量达 1662.6 万辆，同比增长 29%，成为拉动公司线束业务增长的核心新引擎。国家以旧换新政策成效明显，2025 年推动 1.29 亿件家电以旧换新，同时全球小家电市场保持温和增长态势，2025 年我国家电出口额 1510 亿美元，驱动上游零部件市场稳步发展。中长期来看，行业上下游产业链绑定日益紧密，品牌制造商零部件外包需求持续增加，有利于公司深化与现有核心客户的长期合作关系；电子线束应用领域不断拓展细化，为公司拓宽业务创造了有利条件。线束行业集中度加速提高，落后产能逐步出清，公司定制与响应能力业内领先，市场份额有望扩大。
- **研发实力持续积累，主营业务与数字化建设齐头并进：**2025 年公司研发费用达 1293.25 万元，占营业收入的 4.49%，截至 2025 年底，公司累计拥有发明专利 5 项、实用新型专利 58 项。2025 年，公司线束与集成组件业务取得显著突破，汽车领域尊界、小米、奥迪 ASL 等多个项目实现量产爬坡，家电领域新一代蒸汽式电熨斗等高端项目相继量产；在工业领域，公司数据中心散热线束开始量产并快速爬坡；同时公司成功获得理想、小鹏等战略客户项目定点，多个高集成化组件项目预计量产后将贡献可观业绩。公司持续推进数字工厂建设，优化 ERP、WMS、MES 等信息化系统实现降本增效，并与上海图灵智造机器人签署战略合作协议，共同研发具身智能机器人核心部件。
- **盈利预测与投资评级：**公司核心下游汽车零部件行业毛利承压，我们略微下调盈利预测，预计 2026-2028 年营业收入为 3.25（前值 3.44）/3.67（前值 3.98）/4.23（新增）亿元，预计 2026-2028 年归母净利润为 0.55（前值 0.61）/0.62（前值 0.74）/0.71（新增）亿元，对应 PE 分别 29/26/23 倍。考虑到公司数据中心等产品有高增长潜能，我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 市场竞争风险；2) 主要客户相对集中风险；3) 原材料价格波动风险；4) 汇率波动风险；5) 产品质量控制风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.99
一年最低/最高价	19.20/38.52
市净率(倍)	3.32
流通 A 股市值(百万元)	893.48
总市值(百万元)	1,612.26

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.03
资产负债率(% ,LF)	16.30
总股本(百万股)	80.65
流通 A 股(百万股)	44.70

相关研究

《威贸电子(920346)：2025 年三季报点评：核心业务多点突破，长期增长动力充足》2025-10-29
 《威贸电子(920346)：2025 年中报点评：业绩稳健小步快跑，无人物流车未来可期》2025-09-01

威贸电子三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	427	465	511	563	营业总收入	288	325	367	423
货币资金及交易性金融资产	301	324	353	384	营业成本(含金融类)	202	226	255	294
经营性应收款项	86	97	108	124	税金及附加	3	3	3	4
存货	37	41	47	54	销售费用	3	4	4	5
合同资产	0	0	0	0	管理费用	18	21	24	27
其他流动资产	2	2	2	2	研发费用	13	15	17	19
非流动资产	136	129	122	117	财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	3
固定资产及使用权资产	107	101	94	89	投资净收益	1	2	2	2
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	22	21	20	20	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	55	62	70	80
其他非流动资产	4	5	5	5	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	563	594	633	680	利润总额	55	62	70	80
流动负债	83	93	105	121	减:所得税	6	7	8	9
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	0	0	0	净利润	49	55	62	71
经营性应付款项	58	65	73	84	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	0	0	1	1	归属母公司净利润	48	55	62	71
其他流动负债	24	27	31	36	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.60	0.68	0.77	0.88
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	51	61	69	79
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	65	73	82	92
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.90	30.55	30.53	30.49
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	16.82	16.87	16.83	16.79
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	10.79	12.75	12.94	15.21
负债合计	86	96	108	123	归母净利润增长率(%)	8.73	13.14	12.68	14.89
归属母公司股东权益	477	498	525	556					
少数股东权益	0	0	0	1					
所有者权益合计	477	498	525	556					
负债和股东权益	563	594	633	680					

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	50	62	68	75	每股净资产(元)	5.91	6.18	6.51	6.89
投资活动现金流	(86)	(19)	(19)	(20)	最新发行在外股份(百万股)	81	81	81	81
筹资活动现金流	(36)	(32)	(35)	(40)	ROIC(%)	9.70	11.08	11.91	12.96
现金净增加额	(74)	8	14	15	ROE-摊薄(%)	10.17	11.01	11.77	12.77
折旧和摊销	13	12	13	13	资产负债率(%)	15.31	16.09	16.99	18.15
资本开支	(9)	(5)	(6)	(7)	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.26	29.40	26.09	22.71
营运资本变动	(11)	(4)	(5)	(7)	P/B(现价)	3.38	3.24	3.07	2.90

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>