



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	25.04
总股本/流通股本(亿股)	4.09 / 4.03
总市值/流通市值(亿元)	103 / 101
52周内最高/最低价	29.32 / 13.65
资产负债率(%)	54.0%
市盈率	38.52
第一大股东	杭州兴润投资有限公司

研究所

分析师: 赵洋
SAC 登记编号: S1340524050002
Email: zhaoyang@cnpsec.com

威亨国际(605056)

新战略行业实现高增，布局具身智能领域

● 事件

公司发布 25 年报及 26 一季报，25 年公司实现营收 45.61 亿元，同比+26.48%，实现归母净利润 2.60 亿元，同比+16.45%，扣非后归母净利润 2.59 亿元，同比+15.12%；26Q1 公司实现营收 8.79 亿元，同比+37.34%，实现归母净利润 0.26 亿元，同比+20.52%，扣非后归母净利润 0.24 亿元，同比+9.48%。

● 点评

25 年新战略行业实现高增，期待非标能力复制盈利改善：分行业看，25 年电力输配行业、其他行业实现收入 16.2 亿、29.4 亿元，同比-13.25%、+69.11%；在传统电网领域，公司继续深入客户需求最前端，精准对接产品应用与服务需求，25 年电网领域毛利率为 37.69%，同比提升 0.98pct；在非电力新战略行业，公司实现 69.1% 高增长，复刻电网领域的成功经验与优势，将成熟运营模式向油气、发电、交通、核工业、应急五大新战略行业延伸，努力提升非标化产品供给能力与定制化技术服务水平。

结构性原因拖累毛利率，现金流表现靓丽：公司 26Q1 毛利率为 17.19%，同比下滑 4.27pct，25 年整体毛利率为 24.16%，同比下滑 5.49pct，毛利率下滑主要由于结构性原因，较低毛利率的新战略领域高增所致，25 年公司期间费用率 15.2%，同比下滑 4.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.88%/5.98%/1.68%/-0.31%，同比变化-2.32/-1.51/-0.20/-0.17pct。25 年经营性现金流净额为 5.61 亿，同比增加 2.72 亿元。

创新布局具身智能，需求落地有望爆发性增长：25 年公司整合无人机、特种机器人等相关业务板块，成立具身智能大板块，目前员工近百人，开展半人马四足机器人（四足平台+机械臂+灵巧手）的研发与场景落地。通过长期技术积累与应用实践，公司积累了海量的行业数据、扎实的研发能力与丰富的项目经验。25 年奇点感知实现销售收入 2888 万元，后续随着需求落地有望实现爆发性增长。

盈利预测：我们预计公司 26-27 年收入分别为 58.3 亿、71.7 亿元，同比+27.8%、+23.0%，预计 26-27 年归母净利润分别为 3.2 亿、3.7 亿，同比+22.3%、+16.0%，对应 26-27 年 PE 分别为 32.3X、27.9X。

● 风险提示：

战略新兴行业扩张不达预期，具身智能板块发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4561	5828	7167	8473
增长率(%)	26.48	27.80	22.97	18.22
EBITDA(百万元)	403.72	467.21	538.47	615.14
归属母公司净利润(百万元)	259.59	317.35	367.99	430.49
增长率(%)	16.45	22.25	15.96	16.98
EPS(元/股)	0.63	0.78	0.90	1.05
市盈率(P/E)	39.49	32.30	27.86	23.81
市净率(P/B)	5.68	5.32	4.95	4.59
EV/EBITDA	15.23	20.28	17.21	14.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4561	5828	7167	8473	营业收入	26.5%	27.8%	23.0%	18.2%
营业成本	3459	4423	5477	6498	营业利润	15.4%	22.2%	15.9%	17.0%
税金及附加	25	32	39	46	归属于母公司净利润	16.4%	22.2%	16.0%	17.0%
销售费用	359	459	565	668	获利能力				
管理费用	273	348	428	506	毛利率	24.2%	24.1%	23.6%	23.3%
研发费用	77	98	120	142	净利率	5.7%	5.4%	5.1%	5.1%
财务费用	-14	-1	-2	-14	ROE	14.4%	16.5%	17.8%	19.3%
资产减值损失	-5	-5	-5	-5	ROIC	14.0%	16.3%	17.5%	18.4%
营业利润	364	445	516	604	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	54.0%	57.9%	60.8%	62.5%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.35	1.35	1.34	1.34
利润总额	364	445	516	603	营运能力				
所得税	84	102	119	139	应收账款周转率	2.91	3.04	3.01	2.97
净利润	280	342	397	465	存货周转率	16.94	17.95	17.94	17.77
归母净利润	260	317	368	430	总资产周转率	1.26	1.34	1.40	1.44
每股收益(元)	0.63	0.78	0.90	1.05	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	0.78	0.90	1.05
货币资金	728	884	1091	1420	每股净资产	4.41	4.71	5.05	5.46
交易性金融资产	11	11	11	11	估值比率				
应收票据及应收账款	1705	2159	2639	3108	PE	39.49	32.30	27.86	23.81
预付款项	44	64	80	0	PB	5.68	5.32	4.95	4.59
存货	218	274	336	395	现金流量表				
流动资产合计	2905	3677	4464	5264	净利润	280	342	397	465
固定资产	290	300	303	301	折旧和摊销	49	24	25	26
在建工程	68	54	47	44	营运资本变动	219	-13	7	99
无形资产	143	143	143	143	其他	13	24	28	28
非流动资产合计	1098	1036	1032	1026	经营活动现金流净额	561	377	457	617
资产总计	4003	4713	5496	6289	资本开支	-57	-21	-21	-20
短期借款	93	93	93	93	其他	-392	-3	0	0
应付票据及应付账款	1424	1822	2256	2676	投资活动现金流净额	-449	-24	-21	-20
其他流动负债	634	801	979	1152	股权融资	3	-1	0	0
流动负债合计	2152	2716	3328	3922	债务融资	24	0	0	0
其他	11	11	11	11	其他	-143	-198	-229	-267
非流动负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流净额	-116	-198	-229	-267
负债合计	2163	2727	3339	3933	现金及现金等价物净增加额	-5	155	208	329
股本	410	409	409	409					
资本公积金	721	721	721	721					
未分配利润	563	638	724	825					
少数股东权益	34	59	88	122					
其他	112	160	215	280					
所有者权益合计	1840	1986	2157	2357					
负债和所有者权益总计	4003	4713	5496	6289					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048