

股票投资评级

增持 | 首次覆盖

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)	7.07
总股本/流通股本 (亿股)	5.70 / 5.70
总市值/流通市值 (亿元)	40 / 40
52 周内最高/最低价	7.99 / 4.53
资产负债率 (%)	37.6%
市盈率	-25.25
第一大股东	李纪玺

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com

威派格 (603956)

主业静待回暖，收购安徽提曼开启第二成长曲线

● 事件描述

公司发布 2026 年半年报，实现营收 1.41 亿元，同减 57.41%；实现归母净利润-1.3 亿元；实现扣非归母净利润-1.43 亿元。其中，单 Q2 公司实现营收 0.97 亿元，同减 56.91%；实现归母净利润-0.72 亿元；实现扣非归母净利润-0.78 亿元。

● 事件点评

公司收入、归母净利润短期受宏观环境波动以及交付验收节奏影响，逆势强化内部管理，推动企业经营质量提升。2026H1，公司营收下滑主要系受宏观经济环境波动、行业市场阶段性调整以及公司主动推进高质量发展战略转型等多重因素叠加影响。在此背景下，公司部分长周期、大额订单的项目实施与交付验收节奏有所延后。面对收入端短期承压，公司持续强化内部管理与经营质量提升，2026H1 销售回款金额达到营业收入的 3.4 倍。

员工持股绑定业绩目标，2025 年末在手订单充裕。公司 2025 年员工持股计划已将核心团队利益与 2025—2027 年业绩深度绑定，考核目标为净利润分别不低于 0.30 亿、1.00 亿、2.00 亿元，或营收分别不低于 13.00 亿、15.60 亿、18.72 亿元。从实现路径看，2025 年末在手订单约 12.54 亿元（含税），其中新签智慧水务类订单占比超 50%、毛利率提升约 5 个百分点，为后续收入提供有力支撑。

公司通过增资方式取得安徽提曼科技有限公司 51.02% 股权，积极规划扩产。安徽提曼主营高精度微型钻头，产品广泛服务于半导体、通信、消费电子、汽车电子及工业控制等领域；在客户拓展上，公司已实现对文菱科技、茂喜興業等中国台湾及台资背景企业的批量供货或代加工合作，产品终端应用于中华精测、南亚电路等中国台湾头部 PCB 制造商的生产体系。安徽提曼目前处于业务拓展与产能爬坡阶段，现有月产百万支级（100 万支/月）钻针产能，具备超小孔径、超高长径比加工能力，可适配 FR-4、无卤素、高频高速板等多种材料，高端产品出货占比持续提升。后续公司将根据设备到位、工艺验证及市场订单情况，择机分步推进扩产，目标在 2026 年底和 2027 年底分别达到 500 万支/月和 2000 万支/月的阶段性产能水平。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 11.46、13.92、16.63 亿元，同比增速分别为-1.28%、21.51%、19.47%；归母净利润分别为 0.01、0.68、1.59 亿元。公司 2027-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 59.33、25.34，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

水务行业景气度不及预期风险；订单交付节奏不及预期风险；新业务开发不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1160	1146	1392	1663
增长率(%)	-6.42	-1.28	21.51	19.47
EBITDA（百万元）	-43.74	62.91	150.22	269.28
归属母公司净利润（百万元）	-152.62	1.17	67.92	159.02
增长率(%)	27.99	100.77	5685.28	134.14
EPS（元/股）	-0.27	0.00	0.12	0.28
市盈率（P/E）	-26.40	3432.19	59.33	25.34
市净率（P/B）	2.12	2.11	2.04	1.89
EV/EBITDA	-82.92	62.46	25.97	14.06

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	1160	1146	1392	1663	营业收入	-6.4%	-1.3%	21.5%	19.5%
营业成本	652	622	747	870	营业利润	40.1%	101.0%	5,685.3%	134.1%
税金及附加	16	15	19	22	归属于母公司净利润	28.0%	100.8%	5,685.3%	134.1%
销售费用	373	284	299	316	获利能力				
管理费用	171	160	174	183	毛利率	43.8%	45.7%	46.4%	47.7%
研发费用	60	57	64	70	净利率	-13.2%	0.1%	4.9%	9.6%
财务费用	12	4	3	3	ROE	-8.0%	0.1%	3.4%	7.4%
资产减值损失	-30	-15	-17	-18	ROIC	-6.3%	0.2%	3.5%	7.5%
营业利润	-159	2	88	205	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	37.6%	36.5%	38.7%	39.5%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.68	1.70	1.69	1.76
利润总额	-162	2	88	205	营运能力				
所得税	10	0	11	25	应收账款周转率	1.18	1.18	1.35	1.36
净利润	-172	1	77	181	存货周转率	3.50	3.75	4.48	4.74
归母净利润	-153	1	68	159	总资产周转率	0.36	0.37	0.44	0.48
每股收益(元)	-0.27	0.00	0.12	0.28	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.27	0.00	0.12	0.28
货币资金	322	366	394	510	每股净资产	3.33	3.35	3.47	3.75
交易性金融资产	114	114	114	114	估值比率				
应收票据及应收账款	1031	959	1149	1358	PE	-26.40	3432.19	59.33	25.34
预付款项	16	16	19	22	PB	2.12	2.11	2.04	1.89
存货	174	158	175	192	现金流量表				
流动资产合计	1836	1789	2051	2421	净利润	-172	1	77	181
固定资产	678	647	616	586	折旧和摊销	87	58	59	61
在建工程	0	7	12	15	营运资本变动	81	20	-113	-133
无形资产	206	206	206	207	其他	79	9	32	32
非流动资产合计	1248	1256	1230	1202	经营活动现金流净额	75	88	55	141
资产总计	3084	3045	3281	3623	资本开支	-26	-34	-33	-33
短期借款	229	229	229	229	其他	-61	-2	13	15
应付票据及应付账款	388	363	436	507	投资活动现金流净额	-87	-36	-20	-18
其他流动负债	477	463	549	639	股权融资	30	8	0	0
流动负债合计	1094	1055	1214	1376	债务融资	-136	-1	0	0
其他	66	56	56	56	其他	-60	-16	-7	-7
非流动负债合计	66	56	56	56	筹资活动现金流净额	-165	-8	-7	-7
负债合计	1160	1111	1270	1431	现金及现金等价物净增加额	-177	44	28	116
股本	570	570	570	570					
资本公积金	1467	1475	1475	1475					
未分配利润	-133	-132	-74	61					
少数股东权益	26	26	35	57					
其他	-6	-5	5	29					
所有者权益合计	1924	1934	2011	2192					
负债和所有者权益总计	3084	3045	3281	3623					

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，，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家另类投资子公司。

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：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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