

Q3 业绩承压，携手 ABB 夯实母线竞争力

2024 年 10 月 29 日

事件

2024 年 10 月 28 日，公司发布 2024 年三季度报，24Q1-Q3 公司实现营业收入 27.45 亿元，同比+36.73%，实现归母净利润 1.09 亿元，同比+28.64%，实现扣非归母净利润 1.06 元，同比+30.63%。

分季度来看，24Q3 公司实现收入 8.93 亿元，同比-8.31%，环比-15.55%；实现归母净利润 3026.26 万元，同比-34.56%，环比-30.40%；实现扣非归母净利润 2926.76 万元，同比-36.45%，环比-32.55%。

盈利能力同环比有所下行

公司 24Q3 毛利率、净利率为 16.26%/3.54%，同比-1.61Pcts/-1.63Pcts，环比+1.08Pcts/-0.89Pcts。期间费用率方面，24Q3 期间费用率为 11.07%，同环比分别+2.19Pcts/0.63Pcts，各项费用率环比均有所增长。我们判断，公司盈利能力下行主要系光伏行业竞争加剧，焊带盈利能力降低，以及公司业务扩张带来的费用提升所致。

三大业务齐头并进，收入规模持续增长

公司聚焦配电设备、储能系统和光伏新材三大业务，不断进行研发及市场开拓，持续提升公司市场竞争力。2024 年前三季度，公司三大业务协同并进，收入规模均取得较好增长，配电设备、储能系统和光伏新材业务同比增速分别达到 16.99%/114.42%/40.53%。

与 ABB 成立合资公司，母线市占率有望持续提升

2024 年 9 月 19 日，公司与电气自动化领域的技术领导企业 ABB 达成协议，成立合资公司，合作覆盖 ABB 低压母线产品在中国的研发、生产和销售，旨在进一步提升 ABB 母线产品竞争力，此次合作有望依托于双方在电气行业的优势，彼此赋能，共同扩大母线产品和低压配电系统产品的市场覆盖率，更好满足客户需求。

投资建议

预计公司 24-26 年营收分别为 40.52/59.19/72.47 亿元，归母净利润分别为 1.52/2.54/3.83 亿元，对应 PE 为 19x/12x/8x。总体来看，公司母线基本盘稳健，与 ABB 成立合资公司后市占率有望提升，储能业务加速放量，焊带在光伏格局改善后利润有望修复，维持“推荐”评级。

风险提示

下游需求不及预期，产能建设不及预期，市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,848	4,052	5,919	7,247
增长率 (%)	74.0	42.3	46.1	22.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	120	152	254	383
增长率 (%)	72.3	26.3	66.9	50.8
每股收益 (元)	0.77	0.97	1.62	2.45
PE	25	19	12	8
PB	2.9	2.6	2.3	1.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.87 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

相关研究

1. 威腾电气 (688226.SH) 2024 年半年报点评: 业绩同比高增, 海外市场加速扩张-2024/08/27
2. 威腾电气 (688226.SH) 深度报告: 威震乾坤, 腾龙出海-2024/05/19
3. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 三大板块协同发展-2024/04/28
4. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年业绩快报点评: 业绩符合预期, 三大业务并驾齐驱稳步增长-2024/02/24
5. 威腾电气 (688226.SH) 2023 年三季度报点评: Q3 业绩显著提升, 光储并进未来可期-2023/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,848	4,052	5,919	7,247
营业成本	2,345	3,416	4,973	6,006
营业税金及附加	12	14	21	25
销售费用	121	142	204	246
管理费用	78	109	157	188
研发费用	92	115	166	203
EBIT	194	251	402	587
财务费用	30	57	84	102
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
投资收益	-4	-6	-5	-4
营业利润	158	186	311	479
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	157	185	310	478
所得税	23	24	40	62
净利润	134	161	270	416
归属于母公司净利润	120	152	254	383
EBITDA	230	320	497	707

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	306	318	327	486
应收账款及票据	1,699	2,456	3,268	3,805
预付款项	25	34	50	60
存货	287	379	482	499
其他流动资产	114	145	196	231
流动资产合计	2,430	3,333	4,323	5,082
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	245	532	774	979
无形资产	175	179	183	187
非流动资产合计	671	926	1,143	1,334
资产合计	3,101	4,258	5,465	6,416
短期借款	812	1,212	1,512	1,712
应付账款及票据	586	1,044	1,519	1,835
其他流动负债	426	328	380	415
流动负债合计	1,824	2,583	3,411	3,962
长期借款	181	481	681	781
其他长期负债	15	15	15	15
非流动负债合计	195	495	695	795
负债合计	2,019	3,078	4,106	4,757
股本	157	157	157	157
少数股东权益	49	58	75	108
股东权益合计	1,082	1,180	1,359	1,659
负债和股东权益合计	3,101	4,258	5,465	6,416

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	74.03	42.29	46.07	22.44
EBIT 增长率	102.06	29.44	60.04	45.96
净利润增长率	72.30	26.29	66.86	50.79
盈利能力 (%)				
毛利率	17.67	15.69	15.98	17.12
净利润率	4.23	3.75	4.29	5.28
总资产收益率 ROA	3.88	3.57	4.64	5.97
净资产收益率 ROE	11.67	13.56	19.76	24.67
偿债能力				
流动比率	1.33	1.29	1.27	1.28
速动比率	1.15	1.12	1.10	1.13
现金比率	0.17	0.12	0.10	0.12
资产负债率 (%)	65.11	72.29	75.13	74.14
经营效率				
应收账款周转天数	188.01	200.00	180.00	170.00
存货周转天数	44.03	40.00	35.00	30.00
总资产周转率	1.15	1.10	1.22	1.22
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	0.97	1.62	2.45
每股净资产	6.60	7.17	8.21	9.91
每股经营现金流	-1.40	-1.50	0.03	2.54
每股股利	0.23	0.40	0.58	0.74
估值分析				
PE	25	19	12	8
PB	2.9	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	18.52	13.33	8.58	6.03
股息收益率 (%)	1.24	2.13	3.08	3.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	134	161	270	416
折旧和摊销	36	69	95	121
营运资金变动	-447	-554	-475	-270
经营活动现金流	-219	-235	4	398
资本开支	-353	-313	-314	-314
投资	85	2	0	0
投资活动现金流	-266	-329	-318	-317
股权募资	10	0	0	0
债务募资	583	700	500	300
筹资活动现金流	538	577	322	79
现金净流量	54	12	8	160

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026